

# Commento del 29 giugno

## Balotelli trafigge la Merkel - le borse decollano

Ieri sera i leaders europei riuniti a Bruxelles sono arrivati ad un primo accordo. I fondi di salvataggio europei (EFSF e ESM) verranno autorizzati ad acquistare direttamente obbligazioni di Stato (Spagna ed Italia) per ridurre a corto termine i costi di rifinanziamento. Inoltre l'aiuto alle banche spagnole potrà essere concesso senza passare dallo Stato e quindi senza pesare sul bilancio. Ovviamente però questi prestiti non godranno della garanzia dello Stato spagnolo.

Evidentemente la Merkel, affranta dai due gol di Balotelli infilati alla nazionale tedesca e dalla sconfitta nella semifinale dei campionati europei di calcio, si è resa conto che la sua situazione era insostenibile.

Ironia a parte c'è poco da gridar vittoria anche se la reazione odierna delle borse sarà positiva.

Questo sviluppo è secondo il nostro modesto punto di vista molto pericoloso. L'ESM, malgrado che non sia ancora stato approvato da tutti i Paesi membri dell'UE e non sia quindi ancora operativo, ha uno status sovranazionale. In caso di bisogno può richiedere fondi ai membri che sono obbligati a metterli a disposizione. Si crea così un circolo vizioso con ESM che chiede soldi prendendoli dai budget dei Paesi con lo scopo di comperare obbligazioni statali emesse per finanziare i deficit. Per saldo un gioco a zero che consiste nel trasferire ricchezza dai Paesi forti a quelli deboli diminuendo gli spreads sui titoli di Stato. Una manipolazione dei mercati finanziari che non risolve nessuno dei problemi strutturali e di bilancio. Gli statuti dell'ESM dovranno essere cambiati ed il processo di approvazione a livello nazionale deve ripartire da zero.

A questo punto sembra inutile sprecare troppo tempo nell'analisi della giornata di ieri poiché abbiamo ora l'atteso evento o shock esterno in grado di cambiare le carte in tavola. Importante sarà osservare ed analizzare cosa succederà oggi.

Ieri le borse europee sono sembrate preannunciare l'accordo con FTSE MIB italiano (+0.67%) e IBEX spagnolo (+0.82%) al rialzo e DAX tedesco (-1.27%) a picco. Malgrado queste oscillazioni le borse si muovono sul posto da quattro giorni e rimangono saldamente nei range di oscillazione pronosticati per le prossime settimane. Tecnicamente non abbiamo segnali e gli indicatori si stanno avvicinando a valori neutrali. Ieri l'Eurostoxx50 ha chiuso a 2157 punti con una minusvalenza del -0.37%. Le banche si sono mosse col plotone scendendo del -0.77%. Stamattina in apertura l'Eurostoxx50 è atteso sui 2220 punti - è quindi sopra quei 2200 punti che avevamo fissato come margine superiore di una possibile oscillazione laterale. Questo però era un valore indicativo visto che il 21 giugno l'indice aveva toccato sul massimo giornaliero i 2231 punti. L'importante è cosa succede oggi dopo l'euforia iniziale e dove chiude stasera l'Eurostoxx50. La tendenza verrà data dalla direzione presa dopo l'apertura e non dal balzo iniziale.

La borsa americana ha già in parte reagito alle novità provenienti da Bruxelles. L'S&P500 ha iniziato in calo aprendo a 1325 punti. È poi sceso a 1315 punti. Si è stabilizzato per ore ritocando poi un minimo discendente verso le 20.30 a 1313 punti. Da qui è schizzato verso l'alto toccando un massimo sui 1330 punti e chiudendo a 1329.04 punti (-0.21%). Il Nasdaq100, meno coinvolte nelle vicende europee, ha perso il -1.13%. La seduta al NYSE è stata moderatamente negativa con A/D a 2847 su 3373, NH/NL a 451 su 502 e volume relativo a 1.0. la volatilità VIX è salita a 19.71 (+0.26). Il MACD è vicino a fornire un segnale di vendita ed il Money Flow è in calo. Queste osservazioni sono però superflue. Ora bisogna osservare la prima resistenza a 1340 punti ed il limite superiore della banda d'oscillazione a 1360 punti. Stiamo leggendo [il documento originale dell'accordo raggiunto ieri notte](#). Se lo interpretiamo in maniera corretta non crediamo che stasera l'S&P500 chiuderà sopra i 1340 punti.

Stamattina ovviamente sale tutto e gli schermi sono verdi. Le borse asiatiche sono al rialzo ed il Nikkei guadagna il +1.50%. Il future sull'S&P500 sale di 17 punti a 1340 punti portando il valore teorico dell'indice a 1343 punti. Il cambio EUR/USD è a 1.2590. I future mostrano che l'Eurostoxx50 vale ora (08.30) 2216 punti. Sarà un'apertura molto forte con una plusvalenza iniziale del +2.7%. Normalmente un gap di questo tipo non viene chiuso. Importante sarà però osservare il comportamento dei mercati durante la giornata. Ulteriori guadagni mostreranno che gli investitori

credono nella soluzione e si potrebbe innescare un sostenibile rialzo. Tecnicamente non abbiamo ancora delle soluzioni anche se una chiusura stasera sopra i 2220 punti sarebbe un segnale molto positivo da non sottovalutare. Ad istinto siamo molto scettici - l'accordo sembra solo cosmesi e serve a guadagnare tempo. Non è una soluzione.

## Commento del 28 giugno

**I più deboli, Grecia e Portogallo, sono fuori. Adesso lo scontro è tra Germania, Italia e Spagna. La Francia fa da comparsa.**

Ieri ai campionati europei di calcio la Spagna ha battuto il Portogallo ai rigori. Stasera la Germania gioca la seconda semifinale contro l'Italia. Nei quarti erano già stati eliminate la Grecia (dalla Germania) e la Francia dopo un'opaca prestazione.

Anche a Bruxelles gli schieramenti sono evidenti. Ci sono cinque Paesi che hanno richiesto aiuto finanziario all'UE. Sono Irlanda, Grecia, Portogallo, Spagna e Cipro. Secondo forti ben informate prossimamente dovrebbe aggiungersi la Slovenia. C'è un blocco del cosiddetto Club Med composto da Francia, Spagna e Italia che vorrebbero maggiore collaborazione e solidarietà all'interno dell'Unione. Sono Paesi con le finanze statali in disordine e che hanno visto salire notevolmente i loro costi di rifinanziamento. Hanno bisogno di soldi e di crescita economica e indirettamente vanno a cercarla da quei Paesi che hanno ancora risorse a disposizione - innanzitutto la Germania. La Germania è un colosso ma non ha la forza per risollevare le sorti dell'Europa nello stato attuale. I calcoli sono presto fatti - senza un ribilanciamento delle spese dello Stato e senza crescita economica il vascello europeo colerà a picco con tutti i suoi passeggeri. Ci sono solo due semplici alternative: o tutti cominciano a remare o qualcuno deve scendere. Possono scendere i più deboli ma è difficile poiché non vogliono farlo senza una buona ricompensa. Possono andarsene i più forti ma non senza pagare un forte tributo. La soluzione migliore è che tutti collaborino cominciando a svuotare la barca dall'acqua. Purtroppo il principio dell'Europa sembra invece quello di capire come approfittarne chiedendo aiuto agli altri invece che domandarsi cosa si può fare in maniera che la navigazione sia migliore per tutti. Quando le risorse scarseggiano l'egoismo provoca conflitti. La giornata di ieri tecnicamente non ha detto molto. Le borse dovevano risalire visto che martedì avevano toccato momentaneamente il fondo. I guadagni a fine giornata sono stati più consistenti del previsto. Fin verso le 16.00 le borse europee erano ferme sui livelli d'apertura vale a dire una modesta plusvalenza di circa il +0.5% provocata dalla buona chiusura la sera precedente a New York. Alle 16.00 sono stati pubblicati dati positivi sulla vendita di case negli Stati Uniti. Noi non avevamo dato peso a questo appuntamento. La borsa americana è però schizzata al rialzo e quelle europee hanno seguito. L'Eurostoxx50 è salito a 2165 punti guadagnando il +1.77% - il DAX (+1.50%) ha partecipato. Come al solito in questi casi la banche (SX7E +2.93%) hanno sovraperformato insieme alle borse dei Paesi mediterranei (FTSE MIB +2.58%). I traders sanno dove c'è volatilità e dove conviene muoversi. Le conseguenze tecniche di questo balzo sono limitate. Ad inizio settimana gli indici sono scesi mentre ieri sono saliti. I movimenti si compensano con volumi di titoli trattati in calo. Una tipica situazione di equilibrio sancita dal cambio EUR/USD praticamente invariato (1.2515).

In America dopo il balzo iniziale provocato dal dato inatteso non è più successo niente. L'S&P500 ha aperto a 1322 punti ed è salito poco dopo le 16.00 a 1332 punti. Da lì è praticamente oscillato lateralmente in un range limitato ed un massimo giornaliero a 1334 punti. Ha chiuso infine a 1331.85 punti (+0.90%) con volume relativo a 0.8. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4675 su 1576 e NH/NL a 600 su 308. La volatilità VIX è scesa di poco a 19.45 (-0.27). Da tre giorni i volumi di titoli trattati scendono decisamente. Manteniamo l'opinione espressa ieri - pensiamo che sul corto termine ci debba ancora essere una discesa verso i 1300-1306 punti prima che l'S&P500 possa tentare un'attacco alla MM a 50 giorni a 1341 punti ed al massimo del mese di giugno sui 1360 punti. Statisticamente però la seduta odierna dovrebbe ancora essere positiva.

Stamattina le borse asiatiche sono al rialzo ed il Nikkei guadagna il +1.65%. Il future sull'S&P500 sale di 1 punto a 1326 punti. Le borse europee proseguiranno sullo slancio di ieri - l'Eurostoxx50 è

atteso sui 2173 punti (+8 punti). Oggi la speranza che dal summit di Bruxelles scaturisca qualcosa di buono dovrebbe ancora sostenere i mercati. Nei giorni scorsi i volumi sono stati in calo mostrando che gli investitori sono in attesa. Almeno fino a domani non si saprà nulla di concreto. La giornata odierna dovrebbe concludersi con moderati guadagni.

## Commento del 27 giugno

### **I mercati non vengono trattati sulla base dei fondamentali ma secondo gli interventi delle banche centrali**

Cipro ha richiesto aiuto finanziario all'UE. Ha 970'000 abitanti. Sembra che abbia bisogno di 10 Mia di EUR per ricapitalizzare le banche ed evitare la bancarotta dello Stato. Sono circa 10'000 EUR per abitante compresi neonati, anziani e disabili.

Il Monte dei Paschi di Siena si farà salvare dallo Stato emettendo 3.9 Mia di Tremonti Bond. 1.9 Mia servono per ripagare una precedente emissione. Gli ottimisti fanno notare che il fabbisogno netto è solo di 2 Mia di EUR.

La Grecia ha un nuovo ministro delle finanze - si chiama Jannis Stouranas ed è ancora in buona salute.

Il summit di Bruxelles sarà un non evento. Verrà deciso qualcosa per tenere a galla la baracca e tutti faranno delle modeste concessioni per evitare un fallimento. I politici non possono però fare quello che vogliono. Esistono ancora parlamenti, costituzioni e diritti democratici. C'è un limite all'uso sconosciuto dei soldi dei contribuenti. Non aspettatevi quindi un rally delle borse a partire da lunedì né un crash. La fase finale di questa crisi verrà innescata da un fatto inatteso e a prima vista innocuo - certamente non dalla Germania che si oppone a qualsiasi soluzione intesa a salvare l'Europa. Mantenetevi flessibili poiché non necessariamente la riforma dell'UE comporterà un crollo delle borse e dell'EUR. È possibile che la Germania venga gentilmente invitata ad abbandonare l'UE insieme alla Bundesbank ed un gruppo di Paesi forti tornando al Marco tedesco. Chi ora cerca rifugio sicuro nel Bund tedesco potrebbe con questo scenario avere un'amara delusione.

Le borse oscillano secondo le dichiarazioni dei politici ed i soldi che fluiscono dai programmi di salvataggio e dalle Banche Centrali. I fondamentali ormai c'entrano poco. Le prospettive economiche sono molto incerte rendendo difficili le stime sugli utili delle aziende. Molti bilanci sono carta straccia - nessuno conosce la reale situazione finanziaria di molte banche che superano brillantemente gli stress test per poi rischiare la bancarotta e richiedere aiuti finanziari dopo pochi mesi. Non è solo la conseguenza della crisi e della recessione - spesso è il risultato di anni di cattiva conduzione e pessime decisioni strategiche come nel caso del MPS.

Ieri le borse europee si sono stabilizzate. Come pensavamo il calo ha perso di slancio e nella maggior parte dei casi si è trasformato in una marcia sul posto permettendo agli indici di terminare la seduta senza sostanziali variazioni (Eurostoxx50 -0.13% e DAX +0.07%). Solo banche (SX7E -1.54%) e borse mediterranee (FTSE MIB -1.11%) hanno ancora perso terreno ritardando la frenata di un giorno. La reazione positiva che avevamo preventivato nel commento di ieri mattina è rimandata ad oggi. Tecnicamente abbiamo poco da dire. Le borse sembrano bloccarsi nel previsto movimento oscillatorio e laterale di tipo distributivo. Gli indicatori sono lontani da livelli estremi e tornano in campo neutrale. Noi parliamo di distribuzione e quindi prevediamo in seguito una rottura al ribasso. Prima però è possibile che si siano settimane senza sostanziali variazioni con i politici alla disperata ricerca di soluzioni e gli investitori in attesa di avere una visione chiara sulle prospettive future.

Ieri la borsa americana ha proseguito l'alternanza di sedute fortemente negative e positive. L'S&P500 ha aperto a 1316 punti e dopo una breve impennata di 4 punti è calato sul minimo giornaliero a 1310 punti testando il minimo di lunedì. Al momento l'S&P500 segue molto bene i parametri forniti dall'analisi tecnica - noi avevamo previsto un minimo giornaliero a 1309 punti seguito da una reazione positiva. Effettivamente l'S&P500 è risalito in due ondate fino a 1324 punti per infine cedere sul finale e chiudere a 1320 punti (+0.48%). La seduta al NYSE è stata moderatamente positiva con A/D a 3762 su 2460, NH/NL a 345 su 554 e volume relativo a 0.9. La

volatilità VIX scende a 19.72 (-0.66). Seguendo gli indicatori è impossibile sapere come l'S&P500 potrebbe muoversi nel range 1280-1360 punti. Bisogna osservare le oscillazioni orarie e combinarle con i volumi. Stranamente sembra che il prossimo movimento dovrebbe essere verso il basso con un test dei 1300-1306 punti. A questo punto il grafico potrebbe diventare molto interessante con il completamente di una possibile spalla destra di una formazione a testa e spalle rialzista. Studiate i grafici degli indici europei perché potete intravedere lo stesso tipo di costellazione tecnica. Il cambio EUR/USD è fermo a 1.25 e non fornisce indicazioni sulle future tendenze dei mercati azionari.

Stamattina le borse asiatiche sono positive ed il Nikkei chiude sul massimo giornaliero con una plusvalenza del +0.68%. Il future sull'S&P500 è invariato a 1316 punti. Le borse europee devono ancora scontare il buon finale di seduta di ieri sera a Wall Street ed apriranno in positivo.

L'Eurostoxx50 è atteso sui 2140 punti (+12 punti). In teoria la seduta odierna dovrebbe concludersi con un moderato guadagno. Se però avete letto con attenzione il commento avrete notato che ci aspettiamo questa settimana ancora un calo dell'S&P500 verso i 1300 punti. In questo caso anche le borse europee dovrebbero avere ancora una fase di debolezza. A livello di dati economici oggi alle 14.30 vengono resi noti gli ordini di beni durevoli per l'industria americana a maggio.

## Commento del 26 giugno

### Cipro - il simbolo di un fallimento

Cipro assume dal 1. luglio la presidenza del Consiglio dell'Unione Europea. Cipro è un'isola divisa in due - da una parte la Repubblica filo greca che è un membro dell'UE, dall'altra la parte controllata dalla Turchia. Con l'entrata di Cipro nell'UE si voleva risolvere l'annoso problema della separazione. Nessun progresso è stato fatto ed al contrario questo si è rivelato uno spinoso problema nei rapporti con la Turchia. Ieri Cipro ha chiesto ufficialmente aiuto economico all'UE - sia banche che Stato sono sull'orlo della bancarotta.

Ieri le borse hanno ripreso la via del ribasso. L'armonia dell'incontro di settimana scorsa a Roma era già sparita lasciando spazio alle dichiarazioni contraddittorie dei capi di Stato in preparazione del summit di Bruxelles di giovedì e venerdì. In Grecia il Presidente Samaras è stato ricoverato in ospedale per una caduta della retina. Il ministro delle finanze Rapanos ha dato le dimissioni per ragioni di salute. Era in carica da 4 giorni, fine settimana compreso. Probabilmente ha diritto ad una pensione. La Troika ha rimandato la prevista visita ad Atene. L'UE è sempre più divisa tra Paesi bisognosi d'aiuto che invocano maggiore collaborazione (aumento dei fondi di salvataggio, Eurobonds, acquisti di obbligazioni da parte della BCE, sistema bancario europeo integrato) e quelli invece che dovrebbero pagare per le voragini create da altri. Si continuerà in questo altalenarsi di tentativi di salvataggio e reticenza fino a quando un problema inaspettato provocherà una crisi insuperabile. Non sarà la Germania a tirarsi indietro poiché è troppo coinvolta nel progetto europeo. [L'EU ha 27 Paesi membri](#) e in alcuni di questi (Slovenia, Finlandia) lo scontento aumenta. Il Regno Unito (Inghilterra) non ha adottato l'Euro - si oppone a tasse finanziarie ed integrazione del sistema bancario che svantaggerebbe una delle attività economiche più importanti del Paese. Hanno già un piede fuori dalla porta e potrebbero velocemente andarsene grazie all'indipendenza monetaria. Sarebbe l'inizio della disgregazione politica dell'UE.

Ieri gli investitori hanno ricominciato a valutare i problemi irrisolti e sono arrivati all'abituale conclusione che conviene ridurre i rischi e vendere. Come al solito hanno concentrato la loro attività su banche (SX7E -5.23%) e Paesi mediterranei (FTSE MIB italiano -4.02%, IBEX spagnolo -3.67%) - in generale sono però stati venduti tutti i listini risparmiando unicamente titoli difensivi come farmaceutica ed alimentari. Avevamo atteso il crollo osservato ieri già venerdì scorso dopo che a metà settimana avevamo dichiarato che probabilmente i massimi di giugno erano stati raggiunti e che gli indici dovevano tornare verso il basso. Malgrado il crollo ieri le borse non hanno chiuso sul minimo giornaliero ed i volumi di titoli trattati non hanno subito un sensibile aumento. Per il momento il nostro scenario di un movimento laterale di tipo distributivo è valido e confermato. Non crediamo che le borse europee abbiano iniziato una nuova gamba di ribasso verso

nuovi minimi annuali e già oggi, come scritto ieri sera, ci aspettiamo un calo del momentum, una reazione e una seduta positiva.

Per la cronaca ieri l'Eurostoxx50 ha perso il -2.57% chiudendo a 2130 punti, nettamente sotto i 2150 punti. A inizio giugno era a 2050 punti. Gli indici sono nuovamente sotto le MM a 50 e 200 giorni.

La borsa americana ha seguito l'Europa. L'S&P500 ha aperto in gap down a 1324 punti scendendo fino alle 18.00 su un minimo a 1309.27 punti. Nella seconda parte della giornata è oscillato lateralmente nel range 1310-1316 punti chiudendo infine a 1313.72 punti (-1.60%). Le vendite hanno colpito tutti i settori tecnologia compresa (Nasdaq100 -2.01%). La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1434 su 4889, NH/NL a 247 su 663 e volume relativo a 0.9. Gli indici hanno chiuso lontano dai minimi giornalieri, la pressione di vendita è durata mezza giornata ed i volumi sono rimasti sotto la media. Gli indicatori sono sorprendentemente ancora positivi - il MACD sull'S&P500 è ancora su buy mentre il Money Flow è stabile a 57.51. La volatilità VIX è salita a 20.38 punti (+2.27). Malgrado la seduta negativa e la massiccia perdita con crediamo che ora gli indici debbano scendere molto più in basso. L'S&P500 dovrebbe fermarsi al più tardi sui 1300 punti.

Il cambio EUR/USD è sceso a 1.25. L'Euro perde di valore insieme alle borse - le perdite sono però contenute, l'impressione è che il cambio potrebbe stabilizzarsi ora sugli 1.25 ed il minimo annuale a 1.2290 di inizio giugno è ancora lontano.

Stamattina le borse asiatiche sono miste. Il Nikkei perde il -0.81% mentre Hong Kong è in guadagno. Il future sull'S&P500 sale di 3 punti a 1310 punti. I future sull'Eurostoxx50 sono molto tranquilli ed indicano un'apertura dell'indice sui 2134 punti. Ci potrebbero essere ancora delle vendite stamattina - statisticamente però la seduta odierna dovrebbe essere positiva e quindi ci aspettiamo in seguito una moderata risalita ed una chiusura dell'Eurostoxx50 sui 2140 punti. L'unico dato economico significativo sarà la fiducia dei consumatori americani ed è atteso alle 16.00.

## Aggiornamento del 25 giugno

### **Germania contro PIGS**

Nei quarti di finale dei campionati europei di calcio la Germania ha battuta la Grecia. Insieme a lei in semifinale sono approdate il Portogallo, l'Italia la Spagna.

I leaders politici continuano a decidere piani di salvataggio dimenticando che sono parte di un sistema democratico. Le misure prese non sono ancora state approvate dai parlamenti dei relativi Paesi, trasformate in leggi e concretizzate. L'ESM (European Stability Mechanism), istituzione finanziaria con un capitale teorico di 440 Mia. di EUR decisa a dicembre 2011, dovrebbe entrare in funzione a luglio ma non ha ancora passato l'iter parlamentare di importanti Paesi come la Germania, l'Italia e la Spagna. Non parliamo poi della popolazione - in certi Paesi la maggioranza dei cittadini è contro il concetto stesso di UE e contro qualsiasi ulteriore finanziamento a Paesi terzi. Vogliamo dare lezioni di democrazia ai Paesi arabi in piena rivoluzione dimenticando che a molte popolazioni europee non è mai stata data la possibilità di esprimere attraverso le urne il loro il parere sull'UE.

Stamattina le borse asiatiche sono deboli ed il Nikkei perde poco prima della chiusura il -0.72%. Il future sull'S&P500 scende di 6 punti a 1320 punti. Le borse europee apriranno con una leggera perdita - l'Eurostoxx50 è atteso sui 2183 punti. Nella prima parte di questa settimana non dovrebbe succedere molto e l'attenzione degli investitori si focalizzerà sulle dichiarazioni dei politici prima del summit di giovedì e venerdì.

# Commento del 23-24 giugno

## **Merkel, Monti, Rajoy e Hollande si incontrano a Roma - il calcio determina il piano orario - Euro irreversibile**

Venerdì sera i capi di Stato di Germania, Italia, Spagna e Francia si sono incontrati a Roma. Hanno deciso di presentare ai partners europei nell'incontro previsto il 28 e 29 giugno a Bruxelles un programma di crescita da 130 Mia di EUR. Nessuno sa da dove saltano fuori questi soldi e quale senso faccia il rigore finanziario se poi si aumenta la spesa per gli investimenti. L'unità di intesa e la cifra in gioco però impressionano ed è questo quello che conta. L'incontro è stato anticipato e la successiva conferenza stampa ridotta a 30 minuti per permettere alla cancelliera Merkel di volare in Polonia a vedere la nazionale di calcio giocare il quarto di finale dei campionati europei contro la Grecia. Si nota dove sono le priorità. Come misura di risparmio la Merkel ha deciso di indossare lo stesso vestito a Roma e nello stadio di Danzica - altro segno che i due eventi si equivalevano nella forma e nell'importanza.

**I leaders europei hanno dichiarato che l'Euro è irreversibile.** Politici e banchieri centrali lotteranno fino all'ultimo per dimostrare che loro hanno ragione e tutti gli altri torto. Le borse rimarranno estremamente volatili ed imprevedibili fino alla caduta finale. Potrebbe non mancare tanto tempo a questo momento di rottura e di conseguenza conviene ora essere estremamente difensivi e tendenzialmente short malgrado che rally in controtendenza, frutto delle manipolazioni soprattutto delle Banche Centrali, sono sempre possibili. Crediamo che nel prossimo futuro la BCE comprerà massicciamente titoli di Stato ufficializzando la versione europea del QE americano. In questo contesto di incertezza si sono mosse settimana scorsa le borse. Con il calo del -2.23% dell'S&P500 di giovedì sembra terminato il rialzo a corto termine di giugno. Anche le borse europee sembrano aver esaurito il movimento verso l'alto. Il nostro scenario è ora di un movimento laterale di tipo distributivo. Nei commenti dei giorni scorsi abbiamo chiaramente indicato secondo l'analisi tecnica quali trading range ci aspettiamo per le prossime settimane. In generale questi limiti corrispondono ai minimi e massimi del mese di giugno. Vediamo però dei segmenti di mercato che si oppongono ora ad una discesa e quindi non possiamo escludere un'estensione verso l'alto. Analizziamo a questo punto come le borse hanno finito la settimana, come si esprime la tendenza ribassista dominante e quale potrebbe essere il potenziale massimo di un'eventuale estensione del rialzo e perché.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+0.26% a 2186 punti
DAX	+0.54% a 6263 punti
SMI	+1.31% a 5989 punti
FTSE MIB	+2.03% a 13662 punti
S&P500	-0.58% a 1335.02 punti
Nasdaq100	+0.56% a 2585 punti

Venerdì le borse europee hanno avuto l'attesa seduta negativa. Per confermare il massimo di giovedì ed il cambiamento di tendenza a corto termine avremmo voluto vedere a fine giornata una sostanziale perdita, una chiusura sul minimo giornaliero e partecipazione in aumento. Invece le minusvalenze sono state contenute (Eurostoxx50 -0.57% a 2186 punti) e le chiusure lontane dai minimi giornalieri. Nel primo pomeriggio c'è ancora stata un'ondata di acquisti che ha fatto risalire per esempio l'Eurostoxx50 sopra i 2200 punti. Per la cronaca notiamo infine che alle 22.00 l'Eurostoxx50 valeva 2196 punti portando il calo giornaliero praticamente a zero. Nelle nostre analisi parliamo spesso di banche perché sono il settore più volatile e che normalmente conduce i movimenti. Nelle ultime 4 settimane l'Eurostoxx50 ha perso il -0.28% - il miglior settore è stato l'health care (sanità/farmaceutica) con un +4.61% mentre il peggiore sono state le auto con un -8.17%. Osserviamo quindi che il rialzo di giugno ha unicamente compensato il ribasso della seconda metà di maggio e che internamente il mercato è diventato molto più difensivo punendo i settori ciclici e favorendo quelli meno dipendenti dalla congiuntura. E le banche? - l'indice SX7E

delle banche europee sta sovraperformando e ha guadagnato settimana scorsa il +1.65% e nelle ultime 4 settimane il +3.79%. I titoli finanziari mostrano forza relativa - qualcuno evidentemente crede che gli europei riescono a contenere la crisi e stanno comperando titoli bancari. Ricordatevi che difficilmente un movimento significativo avviene senza la partecipazione delle banche. Le azioni delle banche sono relativamente forti e quindi non crediamo che ora ci sarà una ripresa del ribasso a medio termine sotto i minimi annuali. Il contesto politico ed economico della crisi è però immutato. I responsabili faranno di tutto per evitare un crollo. C'è una forte probabilità che riescano a sostenere i mercati finanziari e se tutto va bene c'è a corto termine un modesto potenziale di rialzo. C'è d'altra parte un rischio in continuo aumento di un tracollo del sistema - sul medio lungo termine un'ulteriore forte calo degli indici azionari è inevitabile. Chi gioca al ribasso ha quindi dalla sua a corto termine una piccola ma concreta probabilità di un crash e a medio-lungo termine una forte probabilità di un'ulteriore calo delle borse nettamente sotto i livelli attuali. Facciamo l'esempio di un possibile scenario - l'Europa accetta che l'ESM (che tra l'altro non è ancora operativo né capitalizzato) finanzi e ricapitalizzi direttamente le banche e possa comperare titoli di Stato. Gli danno lo status di banca in maniera che la BCE lo possa finanziare in maniera illimitata. C'è così uno strumento per elegantemente finanziare all'infinito deficit statali e banche senza ricorrere al mercato. Se la Germania ed i Paesi cosiddetti virtuosi e forti dell'UE accettano questo suicidio economico e questo trasferimento di ricchezza ai Paesi del Club Med, un rally di titoli bancari e borse è assicurato.

L'S&P500 ha esaurito il rialzo di giugno con un massimo martedì 19 giugno a 1363 punti. Abbiamo dovuto aspettare fino a giovedì per osservare un netto calo che ha fatto ridiscendere l'indice a 1324 punti. Non sappiamo ancora cosa significa la forte reazione di venerdì avvenuta con volumi di titoli trattati in netto aumento (volume relativo a 1.2). L'S&P500 ha avuto una seduta di rialzo con una chiusura a 1335.02 punti (+0.72%). La tecnologia ha partecipato (Nasdaq100 +1.12%) mentre il DJ Transportation è stranamente calato del -0.83%. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4341 su 1950 e NH/NL a 439 su 326. Ci sono il 40.2% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni mentre il Bullish Percent Index sul NYSE è a 49.02. La volatilità VIX è scesa a 18.11 punti (-1.97) mentre l'inchiesta condotta tra gli [investitori privati americani \(AAII\) del 20 giugno](#) mostra equilibrio e valori vicini alle medie di lungo periodo. Nell'analisi dei COT notiamo che gli investitori istituzionali (Commercials) hanno ulteriormente ridotto le posizioni long tornando praticamente flat. Sono invece short sul Nasdaq100.

Riassumendo l'S&P500 sembra essere sui 1320 punti in equilibrio. Per le prossime settimane fatichiamo ad immaginarci qualcosa di diverso che un'oscillazione tra i 1280 ed i 1360 punti. È incerto se la formazione a testa e spalle rialzista è ancora attiva. Se però questo sentiment di fondo rialzista permane, sappiamo che un'eventuale estensione al rialzo dovrebbe permettere una salita dell'S&P500 fin verso i 1400-1420 punti ma non di più. È evidente e praticamente certo che questo movimento può avvenire unicamente in concomitanza con un QE3 da parte della FED.

Il cambio EUR/USD ha chiuso venerdì a 1.2540 - il massimo settimanale è stato a 1.2750. Il cambio segue l'Eurostoxx50 e potrebbe ora comportarsi come nei mesi di febbraio-aprile oscillando tra gli 1.23 e gli 1.28. Il future sul Bund è sceso a 140.88 e continua ad allontanarsi dal massimo storico del 1. giugno a 145.52. Qualsiasi scenario per il future dell'UE è sfavorevole alle finanze della Germania che al momento non paga praticamente nessun premio per il rischio Paese. Lentamente questo concetto sta penetrando nelle menti degli investitori ed il Bund passa da bene rifugio a normale assets a rischio con il risultato che cala di valore.

Riassumendo le borse sono al momento in precario equilibrio. Potrebbero oscillare per settimane in un relativamente ampio trading range delimitato dai minimi e massimi di giugno. Ora gli indici sono vicini al limite superiore di questo range e quindi dovrebbero piuttosto scendere. Le oscillazioni a corto termine dipendono però molto da emozioni e politica. Settimana prossima non dovrebbe succedere inizialmente molto in attesa del summit di Bruxelles di giovedì e venerdì. Poi

vedremo quale ulteriore versione del piano di salvataggio del progetto europeo si cristallizzerà. Ricordatevi che tra le dichiarazioni dei politici e la concretizzazione dei piani passa almeno un anno. La Merkel si presenterà al summit ancora senza la ratificazione del precedente patto fiscale e pacchetto di aiuti che comprende l'ESM. Il Tribunale costituzionale tedesco è confrontato con numerosi ricorsi di cittadini ed ha consigliato al Presidente Gauck di non firmare le leggi. Solo la BCE può agire immediatamente nel rispetto del suo mandato - offre però unicamente liquidità.

## Commento del 22 giugno

### **Eurogruppo prende tempo - Lagarde parla chiaro - Wall Street ha una giornata nera**

Assorbita la decisione della FED di prolungare l'operazione Twist, i mercati hanno subito voltato pagina dedicandosi ad un nuovo argomento. Nuovo per modo di dire perché l'attenzione degli investitori si è spostata nuovamente sulla crisi europea. L'Eurogruppo ha dichiarato di voler agire velocemente ed incisivamente ma per il momento non ha deciso niente. È ancora fermo ad una revisione delle condizioni del rifinanziamento alla Grecia ed agli aiuti alla Spagna per salvare il settore bancario. Intanto la responsabile del FMI Lagarde parla chiaro e presenta un pacchetto di misure secondo lei necessarie per ristabilire la fiducia dei mercati finanziari. [Si tratta di una serie di provvedimenti che vanno dall'unione fiscale e bancaria, al finanziamento diretto delle banche da parte dei due fondi di salvataggio europei ad una politica più espansiva e creativa da parte della BCE.](#) Quello del FMI è un grido d'allarme da non sottovalutare ed un incitamento a muoversi con incisività per contenere una crisi che rischia di sfuggire al controllo di politici e banchieri centrali. Il terzetto Francia, Spagna ed Italia sostiene naturalmente questo piano mentre la Germania insieme ad una serie di Paesi cosiddetti forti o virtuosi si oppone. Questa Europa prevede un trasferimento di ricchezza e risorse tra i vari Paesi dell'Unione in maniera da appianare le differenze. Ovvio che chi ci perde è contro mentre chi ci guadagna è favorevole.

Intanto le borse sono tornate alla realtà. L'irrazionale euforia delle ultime due settimane è bruscamente sparita ieri pomeriggio dopo che gli indici azionari europei avevano toccato nuovi massimi marginali sopra i nostri targets. Si tratta probabilmente di false rotture al rialzo alle quali è seguito il classico reversal giornaliero. L'Eurostoxx50 è salito fino ai 2231 punti (contro il nostro limite teorico a 2200 punti) prima di cambiare bruscamente direzione e terminare la giornata in perdita (-0.37% a 2199 punti). Gli altri indici si sono comportati alla stessa maniera e sui grafici appare un tipico picco da esaurimento. Il DAX tedesco ha toccato un massimo a 6427 punti (resistenza a 6400 punti) chiudendo infine in calo del -0.77% a 6343 punti mentre il FTSE MIB ha salvato una plusvalenza del +0.14% chiudendo a 13751 punti dopo un massimo giornaliero a 13997 punti. Con questo reversal giornaliero avvenuto con volumi di titoli trattati in aumento, **il rialzo di giugno è terminato**. Non pensiamo però che ora seguirà un ribasso ma continuiamo a favorire la tesi del movimento laterale di tipo distributivo. Questo comportamento è anche comprensibile da un punto di vista fondamentale e tattico. L'economia mondiale è in rallentamento ed in Europa si è ormai in recessione. È una tendenza inarrestabile che verrà alimentata dalla necessità di tanti Paesi di riportare ordine nei conti pubblici. Questo effetto negativo sulle borse che causa la tendenza ribassista di fondo dominante, viene combattuta dall'attivismo di politici, banche centrali e istituzioni finanziarie (FMI) che cercano con tutti i mezzi di opporsi a questa spirale negativa. Interventi effettivi o psicologici sono in grado di arrestare il calo delle borse e provocare rialzi in controtendenza da situazioni di ipervenduto o eccesso di pessimismo. Non possono però arginare a lungo la pressione negativa della congiuntura.

Questo si è visto ieri a Wall Street. Passata la speranza che la FED potesse fare nuovamente un miracolo, la borsa americana si è confrontata con una situazione economica in netto deterioramento ed ha tirato il freno. L'S&P500 è sopravvalutato e senza l'aria calda di Bernanke i livelli attuali sono insostenibili.

L'S&P500 ha aperto invariato a 1356 punti e fin dall'inizio i venditori hanno preso il controllo delle operazioni mantenendolo fino alla fine. L'andamento della seduta è stato semplice - gli indici sono scesi regolarmente per tutta la giornata chiudendo sul minimo giornaliero - il grafico è una linea



retta discendente. L'S&P500 è terminato a 1325.51 punti con una perdita del -2.23%. La MM a 50 giorni è stata nettamente superata al ribasso ed il supporto a 1340 punti è stato frantumato. Il rialzo di giugno è così terminato con il massimo a 1363 punti di martedì scorso - un risultato inatteso poiché una volta attivata la testa e spalle rialzista c'era un obiettivo teorico a 1400-1420 punti. A nostra difesa citiamo unicamente una frase contenuta nell'analisi di domenica 17 giugno: "...*la nostra previsione sarebbe quella di una continuazione del rialzo a corto termine almeno fino ai 1360 punti.*" Solo strutturalmente il movimento sembrava fragile e a rischio di fallimento.

Probabilmente la seduta di mercoledì della FED ha spostato il punto tornante di un paio di giorni permettendo una salita dell'S&P500 di 20 punti sopra le nostre stime. La seduta di ieri al NYSE è stata negativa con A/D a 1102 su 5216, NH/NL a 440 su 344 e volume relativo a 1.1. Notiamo che la volatilità VIX è scesa in giornata a 16.77 punti risalendo in chiusura a 20.08 punti (+2.84) - è evidente che il supporto sui 17 punti ha avuto effetto. Il movimento iniziato ieri deve ora avere una continuazione. L'S&P500 dovrebbe nei prossimi giorni scendere sui 1300-1310 punti prima di stabilizzarsi e tentare una reazione. Le borse sono ora in un movimento laterale ed oscillatorio di tipo distributivo. Tradotto in termini semplici e concreti l'S&P500 farà su e giù in maniera caotica ed imprevedibile tra i 1280 ed i 1360 punti.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo ma contengono le perdite. Il Nikkei giapponese scende del -0.29%. Il future sull'S&P500 sale di 3 punti a 1321 punti. Le borse europee apriranno in netto ribasso - l'Eurostoxx50 è atteso sui 2178 punti. La seduta odierna sarà negativa - il risultato finale dipende dalle notizie provenienti da Bruxelles. Senza novità di rilievo la perdita iniziale rischia di ampliarsi e l'Eurostoxx50 potrebbe ridiscendere sui 2150 punti.

Un ultimo veloce appunto sul cambio EUR/USD. È caduto ieri dagli 1.27 agli 1.2530 e si trova stamattina a 1.2550. Anche per l'Euro il rialzo di giugno è terminato sugli 1.2750 toccati martedì e mercoledì. Tra febbraio ed aprile il cambio era oscillato in 5 cts. Ora questo comportamento potrebbe ripetersi indicativamente tra gli 1.23 e gli 1.28.

## Commento del 21 giugno

### **"La politica monetaria non è una panacea" - 267 Mia di USD di Twist**

La FED americana ha lasciato invariati i tassi d'interesse e ha prolungato l'operazione Twist. Fino alla fine dell'anno la FED utilizzerà scadenze di titoli in portafoglio e venderà titoli a corto termine per comperare obbligazioni a lungo termine e tenere i tassi d'interesse bassi su tutto lo spettro delle scadenze. Bernanke vede nell'immediato futuro dell'America rallentamento economico ed aumento della disoccupazione. Ha ammonito che la politica monetaria non è una panacea e non è in grado di risolvere tutti i problemi. Per una volta concordiamo con Bernanke. Bassi tassi d'interesse sono un misto tra aspirina e stimolanti - tolgono il dolore permettendo al paziente di recuperare e lo invitano ad una maggiore attività fisica. Non curano però la malattia specialmente se questa è di tipo strutturale. Mancanza di competitività, debiti privati e pubblici e spese statali eccessive e fuori controllo non possono essere eliminati con la politica monetaria. È un compito ingrato dei politici che non hanno né il tempo (devono essere rieletti) né la voglia (sono abituati a spendere - risparmiare è impopolare) di farlo. Finora le politiche di rigore implementate in Europa si sono concentrate su nuove tasse e sull'aumento delle entrate - meno nella diminuzione della spesa o nella razionalizzazione dell'apparato statale.

La reazione delle borse all'annuncio della FED è stata di indifferenza. Mercati ed investitori hanno ricevuto qualcosa con la solita promessa che se la situazione peggiora dottor Bernanke metterà a disposizione altre dosi di liquidità ed altre medicine.

L'S&P500 ha aperto invariato (1358 punti) attendendo le decisioni della FED. Avuto il riscontro l'indice ha avuto una marcata oscillazione di 15 punti (discesa sul minimo giornaliero a 1346 punti - risalita veloce sul massimo a 1361 punti) ma poi si è calmato chiudendo con una minima variazione a 1355.69 punti (-0.17%). La seduta al NYSE è stata moderatamente negativa con A/D a 2724 su 3496, NH/NL a 928 su 120 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è fortemente calata a 17.24 punti (-1.14) - vi ricordiamo che supporto è sui 17 punti. L'S&P500 si è riappoggiato sulla

media mobile a 50 giorni con indicatori sul corto termine in rafforzamento. Da due giorni l'S&P500 tocca il limite superiore delle Bollinger Bands ed è quindi sull'immediato ipercomperato. Se però riesce a restare nei prossimi giorni sopra i 1340 punti (vecchia resistenza ed ora supporto) o ancora meglio sopra la MM a 50 giorni (1346 punti) dovrebbe riprendere il rialzo.

Ora possiamo fare un passo indietro e vedere cosa è successo in Europa. I mercati azionari europei hanno avuto l'attesa moderata seduta positiva. L'Eurostoxx50 è salito a 2207 punti (+0.43%) riavvicinando il massimo di lunedì e restando vicino a quei 2200 punti che dovrebbero rappresentare il bordo superiore della fascia di oscillazione per le prossime settimane. Il DAX (+0.45% a 6392 punti) si è fermato a ridosso della forte resistenza a 6400 punti. Il FTSE MIB ha goduto di una combinazione di fattori positivi - forza delle banche europee (SX7E +2.34%), proposta di Monti di usare i fondi di salvataggio europei per comperare titoli di Stato spagnoli e italiani e ritardo della Borsa italiana rispetto al resto dell'Europa. L'indice italiano ha così guadagnato il +2.13% a 13732 punti fermandosi però sotto quei 13800 punti che rappresentano un possibile massimo di questo movimento.

In generale i grafici sono costruttivi ed il rialzo di giugno è intatto con indicatori in rafforzamento. Ora però gli indici sono in prossimità di forti resistenze e il rialzo potrebbe fermarsi. Noi speriamo che si fermi per confermare il nostro scenario a medio termine che prevede un'oscillazione laterale. Abbiamo poca comprensione per questo rialzo che ci sembra effimero. Avviene con fondamentali in forte deterioramento e su basi speculative. Ha una scarsa partecipazione qualitativa e quantitativa. Quando poi sentiamo le motivazioni dei compratori la nostra perplessità aumenta. Si vorrebbe risolvere il problema dei debiti europei usando i fondi di salvataggio per rifinanziare questi Paesi che ormai faticano ad emettere obbligazioni sul mercato a tassi d'interesse accettabili. Si dimentica che questi fondi sono finanziati dagli stessi Paesi che vorrebbero usufruirne. Qualcuno pensa nella moltiplicazione dei pani e dei pesci o nell'ingenuità dei Paesi unicamente contribuenti.

Evidentemente il concetto è di pagare una certa somma nel fondo e poi grazie ai contributi di Paesi emergenti, FMI, investitori ammalati da un rating migliore (Eurobonds?) ed un qualche miliardo di magia della BCE di Draghi, poter ricevere indietro la somma versata inizialmente ma moltiplicata per dieci. Si continua a confondere liquidità con sostanza e questo è un'errore grave. Le borse possono avere dei rally in controtendenza grazie a manipolazioni di politici e banche centrali e partendo da evidenti situazioni di ipervenduto e sottovalutazione. Restano però dei movimenti non sostenibili e nel futuro dobbiamo prevedere nuovi minimi annuali dei mercati azionari.

Sul corto termine bisogna ora vedere se il rialzo di giugno ha ancora spazio o se è finito qui. Oggi dovrebbe esserci un ritracciamento e probabilmente abbiamo già visto un massimo settimanale. Avremo tempo di analizzare la reazione degli investitori al Twist e la situazione tecnica del mercato per vedere se esiste ancora spazio verso l'alto o se le borse sono già pronte a riprendere il ribasso. Stamattina le borse asiatiche sono generalmente in calo. Solo il Nikkei giapponese guadagna il +0.82%. Il future sull'S&P500 perde 7 punti a 1344 punti. Le borse europee apriranno al ribasso del -0.6%. L'Eurostoxx50 è atteso sui 2196 punti. Durante la giornata sono previsti numerosi dati congiunturali che dovrebbero confermare il rallentamento se non la recessione delle economie mondiali. Questo non dovrebbe influenzare le borse - gli investitori guardano ormai solo spreads ed i titoli bancari ed ascoltano spasmodicamente le dichiarazioni provenienti dalle capitali europee. Perdere di vista l'economia reale e ascoltare solo i canti delle sirene non è una buona politica di investimento.

## Commento del 20 giugno

### **Twist redux o QE3 - l'importante è solo che Bernanke ci innondi di liquidità**

Archiviate le elezioni in Grecia ieri gli investitori sono andati alla ricerca della prossima misura che potrebbe aiutare a risollevare le borse. Nessuno parla di soluzione della crisi dei debiti o di come combattere la recessione. L'unica cosa che importa è di evitare il tracollo dei mercati finanziari e che le banche centrali continuino a pompare abbastanza aria calda da sostenere il pallone. Questa guerra psicologica funziona specialmente bene in America che in totale ha più debiti dell'Europa ed

un [deficit di bilancio di circa l'8% del PIL](#). Dopo QE1 e QE2 e Twist, che scade a fine mese, tutti si aspettano che oggi la FED inventi qualcosa di nuovo. Stasera alle 20.15 Bernanke annuncerà il risultato del meeting di due giorni del FOMC e probabilmente dirà qualcosa per confermare le attese degli investitori. L'economia USA è in forte rallentamento e la disoccupazione torna a crescere. Bernanke deve fare qualcosa con un certo anticipo sulle elezioni di novembre per evitare la critica di voler intervenire per ragioni politiche. Oggi è il momento ideale e le borse l'hanno capito.

Da alcuni giorni gli indici americani salgono e anche ieri l'S&P500 ha guadagnato quasi l'1% raggiungendo i 1357.98 punti. La fascia di resistenza a 1335-1340 punti è definitivamente superata e l'obiettivo teorico della testa e spalle rialzista, che è stata attivata, si trova sui 1400-1420 punti. Nasdaq100 (+1.09% a 2620 punti), DJ Industrial (+0.75%) e DJ Transportation (+1.13%) confermano questa valutazione grafica. La seduta ieri al NYSE è stata positiva con A/D a 5018 su 1320, NH/NL a 1404 su 113 (relativamente pochi nuovi massimi a 30 giorni considerando il netto nuovo massimo mensile sull'indice) e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è stranamente salita a 18.38 punti (+0.06) - l'impressione è che i molti derivati stanno trasformando questo indicatore, una volta affidabile, in un contratto in balia della speculazione almeno per quel che riguarda le oscillazioni a corto termine. Il trend a corto termine a Wall Street è al rialzo ed in rafforzamento senza nessun segno di ipercomperato. Solo la partecipazione è qualitativamente e quantitativamente mediocre - questo fattore negativo viene però compensato da un sentiment ostile. Il scetticismo nei riguardi di un rialzo è ancora alto e pochi partecipano attivamente a questo movimento - molti operatori sono speculativamente al ribasso e probabilmente sono loro e le loro coperture a muovere ora gli indici. Le valutazioni attuali dell'S&P500 sono eccessive e scontano già misure di stimolo da parte della FED - non crediamo quindi che esista molto spazio verso l'alto ed in ogni caso non sembra che l'S&P500 possa salire su nuovi massimi annuali sopra i 1420 punti. Dagli attuali 1358 punti l'S&P500 può guadagnare ancora al massimo il +4.5%.

Le borse europee ieri si sono fatte contagiare dal sogno di un QE3 americano. Sui minimi di giugno i venditori erano spariti e sapevamo che per il momento non c'è abbastanza pressione di vendita per nuovi minimi annuali. Di conseguenza bastano pochi acquisti di investitori ingolositi dalle basse valutazioni ed un vento di speranza per far risalire le borse. Ieri è stata compensata la perdita di lunedì che aveva cancellato il balzo di venerdì. Le borse passano da un reversal all'altro mostrando chiaramente che gli investitori sono confusi e continuano a cambiare opinione. Lunedì l'indice della banche SX7E ha perso dal massimo il -6%. Ieri ha recuperato il +2.92%. Considerando che non è successo niente di sostanziale e che stiamo parlando dell'indice europeo che raccoglie le banche a maggior capitalizzazione, questa volatilità è assurda e fondamentalmente inesplicabile. Rende anche molto difficile il lavoro dell'analista tecnico che vive di tendenze.

Per la cronaca l'Eurostoxx50 è risalito a 2198 punti (+1.97%) tornando a ridosso dei 2200 punti. Il FTSE MIB ha fatto lo stesso (+3.35% a 13445 punti) chiudendo vicino ai 13500 punti. Solo il DAX ha terminato la giornata su un nuovo massimo mensile a 6363 punti (+1.84%) imitando l'S&P500 americano. I trading range conosciuti sono ancora validi - le uniche eccezioni sono il DAX tedesco, che dovrebbe però bloccarsi sui 6400 punti, e l'SMI svizzero che ha superato i 6000 punti tornando per il 2012 in pari.

A corto termine le borse dovrebbero salire più in alto. Non oggi però - pensiamo che le borse nei giorni scorsi si sono mosse su rumori - adesso bisogna attendere i fatti ed il comunicato di Bernanke e colleghi atteso stasera alle 20.15. Il rally in America è un rally di liquidità non sostenuto da fondamentali. Preferiamo non partecipare visto che potrebbe esaurirsi improvvisamente - anche oggi se la FED non fornisce l'attesa porzione di aria calda.

Stamattina le borse asiatiche sono al rialzo ed il Nikkei guadagna l'1.11%. Il future sull'S&P500 scende di 1 punto a 1349 punti. L'Eurostoxx50 aprirà praticamente invariato a 2200 punti. Può salire fino al massimo di lunedì a 2209 punti. Lì dovrebbe fermarsi ed aspettare le decisioni della FED - per oggi prevediamo in Europa una seduta relativamente tranquilla ed una chiusura con una modesta plusvalenza.

# Commento del 19 giugno

## **La Grecia avrà un governo stabile e favorevole all'Europa - recessione, debiti e deficit rimangono**

Ieri le borse hanno tirato un sospiro di sollievo dopo che i Greci hanno dato un voto di principio favorevole all'Europa. Dopo però sono subito tornate al normale corso delle operazioni. La realtà è che non si fanno progressi e che recessione, indebitamento e deficit strutturali rimangono. Si continua ad arginare il problema con prestiti e liquidità senza affrontare il nocciolo della questione. L'Europa vive al di sopra delle proprie possibilità, ha bisogno di riforme strutturali in grado di rilanciare la crescita e deve eliminare crediti inesigibili accettando le perdite - il settore bancario deve subire una benefica ristrutturazione. Le banche deboli devono essere lasciate fallire garantendo gli averi dei clienti, le altre devono essere ricapitalizzate e se caso nazionalizzate. Non è compito dello Stato gestire delle banche - se però i contribuenti devono pagare per salvarle devono anche assumerne il controllo.

Ieri gli investitori sono subito tornati a fare questi ragionamenti. L'effetto Grecia ha dato una spinta iniziale permettendo all'Eurostoxx50 di arrivare a 2209 punti ed all'indice delle banche SX7E a 87.55 punti (contro gli 85.62 punti di venerdì). Poi però sono tornate le vendite che hanno colpito come al solito titoli finanziari e borse mediterranee. L'Indice delle banche europee ha subito un drammatico reversal terminando la giornata con una perdita del -3.87% a 82.31 punti - dal massimo l'indice ha perso circa il -6%! Con questo esaurimento la fase di rialzo a corto termine cominciata ad inizio giugno sembra finita. Usiamo ancora il condizionale poiché non abbiamo ancora conferme da parte dei mercati americani. L'Eurostoxx50 ha finito la giornata a 2155 punti con una perdita del -1.17%. La nostra previsione di un possibile massimo sui 2200 punti ed un livello d'equilibrio sui 2150 punti è corretta. In fondo ieri l'indice non ha fatto che correggere il balzo di venerdì. Le borse sono ancora stabili con il DAX tedesco che ha guadagnato terreno (+0.30%). La tendenza ribassista a medio termine è ancora valida e dominante. Non vediamo però pressione di vendita e gli indicatori sono possibilisti - a medio termine favoriscono il ribasso mentre a corto termine sono ancora costruttivi. Per saldo abbiamo l'impressione che ora le borse devono distribuire per alcune settimane oscillando e distribuendo nell'ampio range di giugno. Questo significa che l'Eurostoxx50 si dovrebbe muovere tra i 2050 ed i 2200 punti, il DAX tra i 6000 e i 6300 punti ed il FTSE MIB tra i 12500 ed i 13800 punti. Un'osservazione sulla borsa italiana. Ieri il FTSE MIB ha perso il -2.85% a 13009 punti. Circa 160 punti di calo o l'1.2% sono però da imputare allo stacco di dividendi. Dopo il cambiamento di direzione durante la giornata constatato in Europa era importante osservare la risposta degli Stati Uniti. Noi prevedevamo un ritorno dell'S&P500 sotto i 1340 punti a confermare la tesi della falsa rottura al rialzo. Siamo rimasti delusi poiché l'indice si è rafforzato ma non abbastanza per confutare questa nostra opinione. L'S&P500 è sceso in apertura sul minimo giornaliero a 1335 punti per poi recuperare in un'ora circa 10 punti. Per il resto della giornata è oscillato lateralmente toccando un massimo a 1348 punti e chiudendo infine con una modesta plusvalenza del +0.14% a 1344.78 punti. Sul massimo l'indice ha toccato la media mobile a 50 giorni che non è riuscito a superare. Il Dow Jones Industrial ha perso il -0.20%, il Nasdaq100 ha guadagnato il +0.83%. La seduta al NYSE è stata leggermente positiva con A/D a 3475 su 2848, NH/NL a 850 su 269 e volume relativo a 0.9. Vedete quindi che non si può parlare di accelerazione al rialzo ma piuttosto di seduta interlocutoria dal risultato tecnico incerto. Gli indicatori sul corto termine si rafforzano - il quadro a medio termine resta confuso con un possibile massimo in posizione o una testa e spalle rialzista in attesa di conferma. L'unico valore che ieri ha subito una forte variazione è stata la volatilità VIX caduta a 18.32 punti (-2.79). Questa è una netta rottura al ribasso che apre la strada verso il basso rispettivamente verso l'alto per l'S&P500. Supporto è a 17 punti - se viene rispettato si forma una testa e spalle rialzista.

Toccata la media mobile a 50 giorni l'S&P500 dovrebbe fare ora un ritracciamento di una ventina di punti. Poi vedremo come si sviluppano gli indicatori. Il nostro scenario per le prossime settimane è per il momento immutato e prevede un'oscillazione dell'S&P500 nel range 1260-1340 punti. La borsa americana resta fondamentalmente sopravvalutata - crediamo che questa dipenda dalle

aspettative di un QE3 da parte della FED. Questa misura sembra in buona parte scontata nei corsi e quindi gli indici sono ad un livello eccessivo sostenuti unicamente da una labile anche se concreta speranza. Siamo convinti che la Banca Centrale americana si lancerà, dopo il Twist che termina a fine giugno, in un'ulteriore operazione di stimolo. L'effetto però potrebbe essere molto più debole di quanto si aspetta la maggior parte di economisti ed investitori.

Ieri il cambio EUR/USD è salito fino a 1.2745 per poi cadere in serata fino ai 1.2580. Lo ritroviamo stamattina a 1.2610. Il comportamento dell'Euro conferma che l'euforia è passata ed un valore di 1.26 è per il momento equilibrato.

Stamattina le borse asiatiche correggono ed il Nikkei perde il -0.75%. Il future sull'S&P500 scende di 2 punti a 1339 punti. Le borse europee apriranno invariate. Le prime indicazioni mostrano che l'Eurostoxx50 vale 2156 punti. Il G20 in Messico non ha prodotto risultati concreti - solo le solite dichiarazioni di principio e buoni propositi.

Oggi si ricomincerà a guardare i fondamentali - indice ZEW alle 11.00 e dati sul mercato immobiliare USA alle 14.30.

La seduta odierna dovrebbe essere moderatamente negativa poiché ci aspettiamo almeno un ritracciamento in America.

## Commento del 18 giugno

### **Elezioni in Grecia favorevoli all'Europa - rally di sollievo**

In Grecia ha vinto il partito Nea Demokratia del moderato Samaras. Insieme al Pasok potrà formare un governo stabile favorevole all'Europa. Il temuto Syriza di Tsipras passa all'opposizione. La Grecia evita per ora il caos e il temuto abbandono di UE e Euro non è più imminente. Questo non risolve però i problemi - un governo pro europeo ed intenzionato a collaborare per stabilizzare il Paese è però sicuramente un passo positivo. C'è da chiedersi se non era meglio affrontare subito la realtà di una Grecia fallita e di un progetto Euro economicamente insostenibile. Così invece l'agonia continua - vedremo come.

Ovviamente al prima reazione dei mercati finanziari è positiva. Le borse asiatiche stamattina sono al rialzo - non solo per la decisione greca ma anche come conseguenza del balzo in Europa e Stati Uniti di venerdì. Al momento il Nikkei giapponese guadagna il +1.93%. Il future sull'S&P500 sale di 4.5 punti a 1342 punti. il cambio EUR/USD è a 1.2710.

L'Eurostoxx50 vale ora (08.00) 2214 punti e guadagna 33 punti (+1.5%) rispetto a venerdì. Intensità e durata di questo rally ci diranno quando e come il trend ribassista dominante riapparirà. A maggio gli investitori erano molto pessimisti temendo un crollo del sistema finanziario. Nelle ultime due settimane le borse erano però già risalite compensando in buona parte l'ipervenduto. Di conseguenza abbiamo l'impressione che questa reazione sarà debole e di corta durata. Potrebbe già esaurirsi oggi.

## Commento del 16-17 giugno

### **L'economia va di male in peggio - la borsa sale perché tutti sono convinti che le Banche Centrali dovranno intervenire**

Non sappiamo quale sarà il risultato delle elezioni odierne in Grecia, quale tipo di governo formeranno e che decisioni prenderanno. Come ripetiamo da quasi due anni la Grecia e le sue banche sono fallite. Nei prossimi giorni si deciderà unicamente come questo dato di fatto verrà sancito. La Grecia potrebbe abbandonare l'Unione Europea o l'Euro. C'è una voragine di centinaia di miliardi di crediti inesigibili tra la Grecia e gli altri Paesi dell'Unione Europea e si sta avvicinando il momento, come nel poker, di mettere le carte sul tavolo. Il problema è che nessuna vincerà ma tutti dovranno pagare. La Grecia è solo il Paese in prima fila - il problema riguarda tutta l'Europa ed è la conseguenza di decine di anni vissuti al di sopra delle nostre possibilità. È inutile ora perderci in ipotesi, scenari e varianti. Cerchiamo unicamente di ricordare quelle che

sono le certezze.

1. **L'Unione Europea non può continuare ad esistere nella forma attuale.** O si scioglie e si arriva ad un'unione più forte con governo, bilancio e fisco centralizzati. Politicamente e socialmente la centralizzazione e la cessione della sovranità nazionale è un'opzione poco probabile.

2. **La crisi del debito e dell'Unione Europea è anche una crisi finanziaria. Tutti i beni, compresi quelli cosiddetti difensivi tipo metalli preziosi o immobili avranno tendenza a perdere di valore. L'obiettivo ora non è di incrementare il capitale ma preservarlo.** Le borse cadranno molto più in basso dei livelli attuali ed i tassi d'interesse sulle obbligazioni avranno tendenza a crescere rispecchiando il bisogno di compensare il rischio attraverso un reddito più elevato. Malgrado le operazioni delle Banche Centrali si tornerà a tassi d'interesse reali positivi. La distruzione di ricchezza ha un'effetto deflazionistico - questo significa recessione e calo dei prezzi e delle valutazioni.

3. Nessun politico o banchiere centrale vuole essere responsabile della catastrofe. **Di conseguenza verranno prese tutte le possibili ed immaginabili misure e decisioni per rimandare questo inevitabile momento.** Questo significa che i mercati finanziari avranno ancora dei rally in controtendenza creati artificialmente da politici e banchieri. La tendenza a medio-lungo termine è però al ribasso. Questo bear market terminerà quando più nessuno vorrà sentir parlare di azioni ed investimenti. Più velocemente si arriva alla resa dei conti e più svelto usciremo da questa scomoda posizione.

4. **In un'economia e finanza globalizzate non esistono possibilità certe di salvezza.** Tutti i paesi al mondo verranno trascinati, chi più chi meno, dal vortice europeo. Probabilmente ci saranno amare sorprese e chi per esempio pensa che la solida Germania supererà indenne questo periodo non ha esaminato bene la situazione. L'Europa è il maggior partner commerciale della Svizzera che è a centro di questo continente. La Svizzera è piccola, agile e finanziariamente solida - non è però un sistema autarchico e quindi subirà dei danni.

Politici, banche, finanza ed investitori hanno avuto più di due anni per prepararsi ad un'eventuale catastrofe greca compreso fallimento e reintroduzione della Dracma. **Di conseguenza non pensiamo che, qualsiasi sia lo scenario che si concretizzerà nei prossimi giorni, ci sarà un crollo delle borse.** Questo avviene sempre sulla base di un evento inatteso. Il comportamento dei mercati nelle ultime due settimane ed i segnali raccolti dall'analisi tecnica sono a corto termine costruttivi - sorprendentemente si dovrebbe pensare che settimana prossima le borse potrebbero salire più in alto. Da questa ipotesi torniamo ad un'altra certezza. **Le borse sono in un bear market.** Misure straordinarie e manipolazioni dei mercati finanziari potrebbero ora far salire le borse più in alto e tecnicamente è possibile che l'S&P500 torni sopra i 1400 punti dagli attuali 1342 punti. Si tratterebbe però di un effimero rally in controtendenza ed un ultimo regalo per chi ha ancora troppe azioni o non ha strutturato il proprio portafoglio in maniera difensiva. Nei prossimi mesi e anni sarà il ribasso tendenzialmente dominare. L'unica domanda aperta non è quella della direzione quanto quella del tempo - non sappiamo quando il ribasso dovrà riprendere e quando verrà poi raggiunto un minimo definitivo.

Nel dubbio bisogna essere posizionati short - un'operazione long è da considerarsi unicamente come transazione a corto termine, speculativa ed in controtendenza.

Vediamo però come le borse hanno terminato la scorsa settimana. Oggi l'analisi sarà breve poiché la situazione è molto incerta ma si chiarirà velocemente nelle prime sedute di settimana prossima. È quindi inutile sviluppare ora complessi scenari quando sappiamo che settimana prossima avremo delle certezze.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+1.74% a 2181 punti
DAX	+1.61% a 6229 punti
SMI	+0.72% a 5911 punti
FTSE MIB	-0.41% a 13390 punti
S&P500	+1.30% a 1342.84 punti
Nasdaq100	+0.47% a 2571 punti

In Europa il saldo settimanale positivo è una conseguenza del rialzo di venerdì. L'Eurostoxx50 per esempio ha chiuso a 2181 punti con un balzo del +1.54%. Una settimana fa vi avevamo segnalato che spesso la scadenza trimestrale dei derivati corrisponde ad un massimo o un minimo ed un punto tornante. Ovviamente avevamo ipotizzato un massimo ed è quello che si è verificato. Nella seconda parte della settimana abbiamo osservato un ritorno di fiducia con una buona reazione e forza relativa di banche e borse dei Paesi mediterranei. È una reazione in parte da ipervenduto ed in parte schizofrenica. I dati economici sono in continuo deterioramento e specialmente in America puntano ora ad una ricaduta del paese in recessione. Con questo scenario negativo aumentano notevolmente le probabilità di un'ulteriore intervento della FED americana che è stato più volte preannunciato ed è secondo noi anche possibile e probabile. Le borse salgono quindi perché l'economia va male - una reazione assurda ma che rientra nella logica contorta dei mercati finanziari. Gli indici azionari europei non hanno superato nessuna decisiva resistenza - mostrano però segnali di forza e divergenze positive sugli indicatori. Malgrado la tendenza ribassista a medio termine dovrebbero quindi, secondo analisi tecnica, salire all'inizio di settimana prossima più in alto. Questo risultato ci lascia fundamentalmente perplessi ma non possiamo ignorarlo.

In America la nostra attenzione era concentrata sulla decisiva resistenza a 1335-1340 punti di S&P500. L'indice ha aperto venerdì al rialzo ed in gap up sui 1333 punti. Ha poi seguito le regole - il gap non è stato chiuso e la seduta è stata costantemente controllata dai compratori che lentamente hanno fatto salire l'S&P500 fino ad un massimo mensile a 1343.32 punti. La chiusura è stata praticamente sul massimo a 1342.84 punti (+1.03%). Ora siamo molto incerti su come giudicare questa marginale rottura. Le sedute di scadenza di derivati sono spesso anomale e come sapete sfociano sovente in un massimo ed in un punto tornante. In linea di principio gli indicatori mostrano che il movimento dovrebbe continuare (MACD su buy) anche se il potenziale verso l'alto è limitato. Senza Grecia e punto tornante la nostra previsione sarebbe quella di una continuazione del rialzo a corto termine almeno fino ai 1360 punti. A questo punto bisognerebbe vedere se anche gli indicatori a medio termine girano - in questo caso si potrebbe riparlare di 1400 punti.

La seduta di venerdì al NYSE è stata positiva con A/D a 4426 su 1870, NH/NL a 738 su 266 e volume relativo a 1.1. I NH/NL a 90 giorni sono a 216 su 223 (equilibrio), il 37% dei titoli sono sopra la SMA a 50 giorni mentre il Bullish Percent Index sul NYSE è a 37.0 - di conseguenza sul medio termine in quadro è ancora da negativo a neutro. L'analisi dei COT mostra che i Commercials non si sono mossi e sono ancora di poco long.

L'analisi tecnica ci dice che la tendenza a medio termine è ancora negativa. Il trend a corto termine è rialzista e sembrerebbe che esista ancora un certo potenziale di rialzo. Se le borse salgono ulteriormente dai livelli attuali la tendenza a medio termine ribassista potrebbe cambiare. Il rafforzamento degli indicatori è però modesto e quindi non pensiamo che avremo un rialzo a medio termine ma piuttosto un movimento laterale di tipo distributivo. Sembra che gli investitori siano convinti che la Banca Centrale e la FED in primo luogo debbano ora intervenire ed evitare una discesa delle borse. Sono incerti e non sanno se questo probabile QE3 potrà avere delle conseguenze positive. Questo è però abbastanza per calmare gli speculatori al ribasso (chiusura di posizioni short) e ridare una certa fiducia (sentiment - volatilità VIX a 21.11 e inchieste tra gli investitori che vedono i valori tornare sulle medie di lungo periodo).

Adesso osserviamo cosa combinano i Greci - nel calcio sono riusciti a sorprendere tutti superando ai campionati europei le qualificazioni passando ai quarti di finale. Possiamo solo sperare che i politici possano imparare dai calciatori...

Tra lunedì e martedì di settimana prossima si deciderà la tendenza a medio termine dei mercati azionari.

# Commento del 15 giugno

## **Calma sui mercati malgrado media in fibrillazione in vista delle elezioni in Grecia**

Ieri le borse hanno lanciato segnali da misti a positivi. In Europa come atteso gli indici azionari non si sono mossi di molto ad immagine dell'Eurostoxx50 che ha guadagnato 5 punti a 2148 punti (+0.22). DAX (-0.23% a 6138 punti) e Eurostoxx50 sono praticamente allo stesso livello di una settimana fa.

Ieri però finalmente banche (SX7E +1.55%) e borse mediterranee (FTSE MIB +1.47%, IBEX +1.22%) hanno reagito positivamente confermando quei segnali tecnici di forza che avevamo intravvisto nei giorni scorsi. Vi avevamo detto che il momentum del calo era in diminuzione ed avevamo escluso un nuovo minimo annuale sul FTE MIB. La logica conseguenza, una volta arrivati sul limite inferiore del range di oscillazione, è un ritorno verso l'alto. Questi limitati segnali di forza si ripetono su differenti mercati non da ultimo sul cambio EUR/USD salito stamattina a 1.2640.

Circolano [voci insistenti di un possibile intervento concertato delle Banche Centrali](#) nel caso in cui le elezioni in Grecia avessero ripercussioni negative sulle probabilità di sopravvivenza dell'Europa Unita. Questa operazione sembra a questo punto altamente improbabile - è però meglio evitare di entrare nel fine settimana con posizioni short speculative e massicce.

In America l'S&P500, per rispettare l'andamento settimanale regolare, doveva guadagnare il +0.70% - ha fatto meglio chiudendo al rialzo del +1.08% a 1329.10 punti. L'indice ha aperto a 1316 punti cadendo subito sul minimo giornaliero a 1314 punti. Ha poi recuperato salendo a 1322-1324 punti, range che è stato mantenuto per ore. Le ultime due ore di contrattazioni sono state movimentate con un rally di 12 punti (massimo a 1333 punti) e chiusura come detto a 1329 punti.

La seduta al NYSE è stata positiva malgrado che non tutti i settori (Nasdaq100 +0.50%) siano stati forti come l'S&P500. A/D a 4385 su 1896, NH/NL a 401 su 442 e volume relativo a 0.95 sono nella norma. La volatilità VIX è scesa a 21.68 punti (-2.59). L'ultimo sondaggio condotto tra gli investitori privati americani (AAII di mercoledì 13 giugno) mostra un avvicinarsi delle previsioni alle medie di lungo termine. La relativa stabilità dell'indice ha calmato gli animi e ridato fiducia.

Oggi, distribuiti durante la giornata, scadono i derivati di giugno (futures e opzioni su indici ed azioni). Spesso queste giornate sono dominate da movimenti improvvisi e disordinati causati da aggiustamenti tecnici. Abbiamo però l'impressione che la maggior parte di queste operazioni si sono già svolte nei giorni scorsi e quindi la seduta odierna rischia di essere stranamente calma. Domenica si svolgeranno le elezioni in Grecia e la tensione sale. Le previsioni per i mercati finanziari vanno da un rally di sollievo all'ondata di vendite in previsione di una prossima uscita della Grecia dall'UE ed una disintegrazione dell'Unione stessa. Noi preferiamo non unirici a questa cacofonia ed annotiamo unicamente che borse europee ed indicatori hanno mandato nei giorni scorsi segnali costruttivi. Di conseguenza crediamo che lunedì alla riapertura dei mercati regnerà la calma - calma che potrebbe obbligare il nutrito gruppo dei catastrofisti a coprire posizioni short provocando una modesta risalita degli indici.

Stamattina le borse asiatiche sono leggermente positive e il Nikkei sale del 0.11%. Il future sull'S&500 guadagna 1 punto a 1327 punti. Le borse europee devono recuperare la buona seduta di ieri sera a Wall Street ed apriranno stamattina con plusvalenze intorno al +0.7% - l'Eurostoxx50 è atteso sui 2164 punti. La giornata odierna dovrebbe essere positiva anche se la scadenza dei derivati dovrebbe impedire salti eccessivi. A livello economico importanti suono i dati sulla produzione industriale americana a maggio previsti alle 15.15. Teniamo d'occhio l'importante resistenza a 1335-1340 punti di S&P500.

# Commento del 14 giugno

## **Su e giù - l'importante è non disturbare la scadenza dei derivati di venerdì**

S&P500: lunedì -1.26%, martedì +1.17%, mercoledì -0.70% e giovedì ? ... l'ovvia risposta sembrerebbe +0.70% ed il future stamattina che sale di 5 punti sembra confermare questa strana regola. Tutto si spiega con la scadenza trimestrale dei derivati attesa venerdì. Sembra che le banche d'affari sembrano contente con il livello raggiunto ora dalle borse e dopo aver scrollato un pò i



mercati (come si fa con gli alberi che portano frutti maturi) si accontentano ora di farli oscillare senza tendenza.

In Europa questo effetto sembra quasi più marcato se consideriamo i livelli di chiusura dell'Eurostoxx50 delle tre sedute settimanali: 2137, 2143, e 2143 punti (+0.01%) ieri. Potete immaginarvi che con indici azionari fermi fatichiamo a trovare argomenti d'analisi. Gli indicatori tecnici non cambiano in maniera sostanziale e quei pochi movimenti significativi sembrano più che altro delle conseguenze tecniche della scadenza di venerdì. In generale in Europa rimane valida la tendenza ribassista a medio termine con alcuni segnali positivi a corto termine. Ormai anche le banche (SX7E +0.53%) hanno momentaneamente terminato la loro caduta per stanchezza dei venditori. Solo l'Italia continua a restare nel mirino dei ribassisti (il termine speculatori ci piace poco anche se viene molto usato da politici e commentatori dando l'impressione che i "cattivi" sono quelli che vendono) visto che si sta ripetendo la spirale negativa vista precedentemente in Spagna. Ieri il FTSE MIB ha ancora perso il -0.65% - non crediamo però che si prepari un'accelerazione al ribasso su un nuovo minimo annuale anche perché gli indicatori di momentum sono in calo. La seduta a Wall Street è stata negativa ed adesso che abbiamo capito cosa sta succedendo seguiamo anche la logica di questo comportamento. L'S&P500 ha aperto a 1319 punti salendo in seguito fino ai 1327 punti. Un doppio massimo ha innescato il movimento nella direzione opposta che ha fatto scendere l'indice fino ai 1310 punti. Acquisti sul finale hanno provocato un rimbalzo fino ai 1314.88 punti (-0.70%). La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1758 su 4524, NH/NL a 303 su 462 e volume relativo a 0.95. La volatilità VIX è salita a 24.27 punti (+2.28). Preferiamo oggi non farvi perdere tempo con commenti senza sostanza ed ipotesi senza conferma. Il mercato è bloccato e dovrebbe restare così fino alla fine della settimana. La nostra previsione è invariata e prevede una continuazione del ribasso dopo un periodo di distribuzione. Agli interessati di analisi grafica suggeriamo di guardare l'S&P500 e valutare la possibilità di una testa e spalle rialzista. Questa ipotesi si inserisce male nel nostro scenario generale ma a livello di chart è una valida interpretazione - ci vorrebbero ancora tre o quattro sedute su questo livello ed una discesa eventuale sotto i 1300 punti per completare la spalla destra. La figura verrebbe poi completata e confermata con un'accelerazione sopra i 1340 punti.

Il cambio EUR/USD ieri è risalito e stamattina lo ritroviamo a 1.2580, a ridosso della resistenza a 1.26. Sembra però più che altro una debolezza dell'USD confermata da un rialzo del prezzo dell'oro a 1623 USD/oncia. Il future sul Bund è sceso più del dovuto a 142.13. Il calo di questo contratto sembra eccessivo - il fatto però non ci disturba visto che va nella direzione voluta (top a 145 seguito da lungo e sostenibile ribasso).

Stamattina le borse asiatiche sono in leggero calo ed il Nikkei cede sul finale chiudendo in perdita del -0.32%. Il future sull'S&P500 sale di 4 punti a 1313 punti. L'Eurostoxx50 dovrebbe aprire invariato sui 2145 punti. Alle 10.00 viene pubblicato il rapporto mensile della BCE - la sua attività (prestiti a banche e acquisti di titoli di Stato) riaccenderà la discussione sulla crisi europea. Alle 14.30 sono previsti i dati sui prezzi ai consumi in America. Non crediamo però che questo possa cambiare gli equilibri attuali e prevediamo una seduta leggermente positiva.

Pensiamo che l'uscita da questa fase di stallo sarà violenta e dinamica. Non dovrebbe però verificarsi prima di settimana prossima.

## Commento del 13 giugno

### Alcuni giorni di pausa

Tra il piano di ricapitalizzazione delle banche spagnole reso noto domenica scorsa e le elezioni in Grecia del prossimo fine settimana i mercati hanno bisogno di fare una pausa. Gli operatori devono fare ordine e preparare l'importante scadenza dei derivati di giugno prevista venerdì. È quindi probabile che ora gli indici azionari oscillino per operazioni di assestamento dei corsi ma che non prendano una direzione precisa. Gli effetti delle ultime misure sono ancora poco chiari e specialmente gli attori non direttamente coinvolti stanno affilando le armi per il prossimo round negoziale. Ci riferiamo per esempio alla Banca Centrale tedesca che rifiuta l'idea di un'unione

fiscale o degli irlandesi che a giusta ragione richiedono di avere le stesse condizioni degli spagnoli per il salvataggio del proprio sistema bancario. Anche la piccola Cipro ha bisogno di soldi - la sua banca principale ha deve essere urgentemente (oh - che sorpresa!) ricapitalizzata con 1.8 Mia di EUR.

Nel frattempo gli investitori hanno focalizzato la loro attenzione sulla banche italiane. Queste sono state l'unico evidente punto debole ieri delle borse. Il calo delle quotazioni dei titoli bancari italiani ha provocato la debolezza del FTSE MIB (-0.70%) e dell'indice europeo SX7E (-1.20%). Il resto dei listini é stato invece da stabile a leggermente al rialzo (Eurostoxx50 +0.27% - DAX +0.33%) senza fornire validi nuovi elementi di analisi tecnica. Le borse sembrano bloccate tra i minimi ed i massimi di giugno e malgrado la tendenza ribassista a medio termine restiamo dell'opinione che debbano ora stabilizzarsi e preferibilmente buttarsi in un movimento laterale di tipo distributivo. I dettagli li trovate nei commenti specifici sui vari indici.

Il cambio EUR/USD si é fermato a 1.2495 - é tornato velocemente sotto gli 1.26 e dovrebbe starci. Non sembra però (ancora) prepararsi una discesa verso il minimo annuale.

Molto interessante sta invece diventando lo sviluppo del future sul Bund. Conoscete la nostra opinione - ormai da settimane scriviamo che sui 145 punti si deve formare un top significativo - significativo vuol semplicemente dire che qui dovrebbe esserci il massimo annuale e forse un massimo di lungo periodo. Secondo noi, qualsiasi sarà il futuro dell'UE e dell'Euro, la Germania deve affrontare notevoli problemi finanziari che alzeranno il suo indebitamento globale. Un reddito dell'1.4% del decennale con tassi d'interesse reali negativi sono un'assurdità economica. Anche tecnicamente la gamba di rialzo iniziata a marzo é completa.

Più complessa é la situazione in America. I mercati hanno movimenti sorprendenti. Impulsi vengono troncati improvvisamente, non c'è tendenza che vale per alcuni giorni e sedute positive si succedono a sedute negative senza spiegazioni evidenti o soluzioni di continuità. Detto semplicemente i movimenti a corto termine sono casuali o per lo meno noi non li capiamo. Ieri doveva essere una seduta negativa ed invece é stata sostanzialmente positiva - lunedì é successo esattamente il contrario.

Ieri l'S&P500 ha aperto a 1312 punti cedendo poi sul minimo giornaliero a 1306 punti. Un comportamento strano poiché si é creato un minimo discendente rispetto alla candela di lunedì. Poi l'indice é ripartito al rialzo risalendo sui 1320 punti dove é rimasto per ore. Sul finale ha guadagnato ancora 4 punti per chiudere a 1324.18 punti (+1.17%). La seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 4582 su 1679, NH/NL a 220 su 434 (poco significativo) e volume relativo a 0.9. La volatilità VIX é scesa a 22.09 punti (-1.47). Sembrano i dati di lunedì al contrario. La candela di ieri corrisponde a quella di lunedì - solo il colore é cambiato. Chi ci segue con attenzione si é reso conto che questa seduta non cambia molto nel quadro generale. Il trend a medio termine é ribassista mentre a corto termine notiamo una certa forza. Fino a quando però la forte e decisiva resistenza a 1335-1340 punti tiene, é probabile che l'S&P500 resti in un movimento laterale di tipo distributivo tra i 1260 ed i 1340 punti. Ovviamente ora é la resistenza che attira la nostra attenzione.

Stamattina regna la calma. Le borse asiatiche sono in positivo riflettendo il comportamento di ieri di Europa ed America. Il Nikkei guadagna il +0.60%. Il future sull'S&P500 scende di 2 punti a 1318 punti. Le borse europee devono scontare il buon finale di seduta a Wall Street ed apriranno con una plusvalenza di circa il +0.3% - l'Eurostoxx50 é atteso in apertura sui 2150 punti.

Oggi crediamo che non debba succedere molto e prevediamo una chiusura senza sostanziali variazioni. Solo i dati sulle vendite al dettaglio negli Stati Uniti, previsti alle 14.30, potrebbero influenzare le borse.

## Commento del 12 giugno

### **Dilettanti o delinquenti**

Esaminati i dettagli del piano di salvataggio per le banche spagnole da 100 Mia. bisogna veramente domandarsi se i politici europei sono dei dilettanti incompetenti o dei delinquenti al soldo del sistema finanziario. Il problema spagnolo era conosciuto da tempo - é evidente che delle banche con

una struttura finanziaria debole che devono affrontare lo scoppio di una bolla immobiliare ed una recessione economica subiscono delle pesanti perdite in grado di mettere in pericolo la loro esistenza. Gli stress test non bastano per capirlo. Però, invece che affrontare la questione con anticipo, si aspetta all'ultimo momento quando tutti i banchieri cominciano a gridare che "la stabilità del sistema finanziario mondiale è a rischio" oppure che "le banche sono il cuore del sistema - se non pompano il sangue tutta l'economia muore". Una banca sottocapitalizzata dovrebbe ripulire i bilanci eliminando crediti inesigibili e contabilizzarli come perdite. A questo punto se il capitale proprio è azzerato, gli azionisti vedrebbero il valore delle loro azioni ridotte a zero. Se poi mancasse ancora capitale sarebbero gli obbligazionisti ad essere invitati alla cassa. Solo a questo punto il cittadino contribuente verserebbe soldi ricapitalizzando la banca e diventando azionista - una statalizzazione ma anche un investimento. Per questo però ci vuole tempo, meccanismi legali collaudati e un'ente preposto a questo scopo come la FDIC americana. In Europa non c'è niente di tutto questo. Vengono effettuati salvataggi alla disperata buttando i soldi del contribuente dalla finestra. Potete immaginarvi cosa succede in una banca mal condotta e già sull'orlo del fallimento quando arrivano decine di miliardi dal cielo per risanare la situazione. È quasi come fornire ad un Paese in via di sviluppo e con un governo inefficiente e corrotto milioni di aiuti umanitari. Non dimentichiamoci che i 100 Mia di EUR per le banche spagnole vengono forniti dai cittadini europei - spagnoli, portoghesi, irlandesi e greci a parte che hanno bisogno di soldi e non possono contribuire. Chi paga? Soprattutto tedeschi, francesi e italiani.

Ieri i mercati finanziari hanno condiviso il nostro scetticismo su un'operazione frettolosa e male organizzata. Vengono utilizzate delle somme enormi per risolvere unicamente una piccola parte dei problemi europei. Gli investitori si pongono delle semplici domande: chi paga - quanti soldi ci sono bisogno per effettivamente stabilizzare il sistema - dov'è il prossimo focolaio d'incendio ora che la Spagna è stata inondata di liquidità. L'ultima domanda ha ricevuto un'immediata chiara risposta - in Italia.

Le borse europee hanno iniziato la giornata con plusvalenze superiori al 2%. L'Eurostoxx50 ha toccato in apertura i 2202 punti contro la chiusura venerdì a 2143 punti. È regnata la calma fino a mezzogiorno - poi sono arrivate le vendite. Gli indici hanno terminato la seduta sui minimi giornalieri dopo aver cancellato tutti i guadagni iniziali. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2137 punti (-0.29%) tornando sotto i 2150 punti. Molto peggio ha fatto il FTSE MIB italiano con una perdita del -2.79%. L'ago della bilancia è stato costituito dai titoli bancari europei. L'indice SX7E ha inizialmente guadagnato quasi il 4% salendo a 89.39 punti. Nel pomeriggio è caduto a 83.11 punti con un drammatico reversal giornaliero. Alla fine (83.27 punti) è risultata una minusvalenza del -2.02%.

Tecnicamente, malgrado i massimi ascendenti sui grafici, riteniamo che l'opinione espressa nell'analisi del fine settimana sia corretta. Il rimbalzo a corto termine che aveva come obiettivi indicativi i 2150 punti di Eurostoxx50, i 6200 punti di DAX ed i 13500 punti di FTSE MIB si è esaurito - la conferma più evidente è stato il reversal di ieri (netto nel caso dei titoli bancari). Il trend ribassista è dominante. Sui minimi di giugno abbiamo però visto forza relativa e divergenze positive. Di conseguenza non sembra che il ribasso debba subito esprimersi con una nuova gamba di ribasso sotto i minimi di giugno. Un'oscillazione laterale ed una distribuzione sembrano essere la migliore soluzione.

Dopo il giudizio negativo europeo era interessante ed importante osservare la risposta americana. L'S&P500 ha aperto bene salendo subito fino ai 1335 punti (contro la chiusura venerdì a 1325 punti). Poi i venditori hanno preso il controllo delle operazioni senza mollarlo fino alla fine. L'S&P500 ha chiuso poco sopra il minimo giornaliero a 1308.93 punti (-1.26%). La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1366 su 4972, NH/NL a 609 su 343 e volume relativo a 0.9. La volatilità VIX è salita a 23.56 (+2.33%). Chi ha letto con attenzione l'analisi del fine settimana ed i commenti specifici conosce l'importanza e significato della fascia di resistenza a 1335-1340 punti di S&P500. L'indice è stato respinto verso il basso toccati i 1335 punti e quindi resta per definizione in un trend ribassista a medio termine. Gli indicatori a corto termine restano però costruttivi e quindi non possiamo che ripetere quanto già previsto - *"Tra rialzo e ribasso la soluzione potrebbe essere*

*un'oscillazione laterale tra i 1260 ed i 1340 punti di S&P500."*

La migliore conferma sarebbe adesso una serie di sedute senza una chiara tendenza e soluzione di continuità.

Il cambio EUR/USD ha confermato il comportamento delle borse europee. È salito ieri mattina fino a 1.2670 ma ha poi decisamente cambiato direzione ricadendo velocemente sotto gli 1.26.

Stamattina lo ritroviamo a 1.2485.

Il future sul Bund sale a 143.92 e dovrebbe nei prossimi giorni o settimane risalire sui 145 a confermare e completare l'atteso top.

Stamattina le borse asiatiche sono in negativo ed il Nikkei perde il -1.02%. Il future sull'S&P500 recupera 5 punti a 1306 punti. Le borse europee apprezzano questi segni di stabilizzazione.

L'Eurostoxx50 dovrebbe aprire invariato sui 2138 punti. Oggi ci aspettiamo una seduta relativamente tranquilla con contenute variazioni degli indici - pari in Europa e moderata plusvalenza in America.

## Commento dell'11 giugno

### **100 Mia per le banche spagnole - prima reazione dei mercati positiva**

Il piano di salvataggio delle banche europee ha un effetto positivo sui mercati finanziari. Stamattina le borse asiatiche sono al rialzo con il Nikkei che guadagna il +2.14%. Il cambio EUR/USD sale a 1.2640. Il future sull'S&P500 scadenza settembre è a 1338 punti (+16 punti) - questo corrisponde a circa 1345 punti di S&P500 cash. Vi ricordiamo che da oggi citando i futures ci riferiremo sempre ai contratti con scadenza settembre. Ovviamente le borse europee inizieranno le contrattazioni con un balzo iniziale di circa il +2.2%. L'Eurostoxx50 in apertura è atteso sui 2192 punti. Importante sarà osservare cosa succede dopo - una continuazione del rialzo o un immediato ritracciamento. Molto dipende dalle ricoperture di posizioni short.

Non crediamo che questo sia l'inizio di un sostenibile rialzo ma preferiamo attendere il giudizio di esperti e mercati prima di emettere un parere definitivo.

Sembra che il governo spagnolo voglia ricapitalizzare le banche allo stato attuale senza prima ripulire i bilanci dalle perdite e azzerare il capitale azionario attuale. Questo significa caricare il debito sulle spalle dei cittadini contribuenti e regalare soldi agli azionisti attuali. L'effetto immediato è un aumento di valore delle azioni delle banche quotate in borsa. In pratica si favoriscono gli investitori privati ed i detentori di obbligazioni a scapito dei cittadini. Ad un effetto finanziario e psicologico positivo a corto termine si oppone un effetto diseducativo su management ed azionisti delle banche che ne escono sempre bene qualsiasi errore facciano e continueranno a fare nel futuro. Poiché questa operazione non crea sostanza ma aumenta il debito pubblico avrà a medio lungo termine un effetto negativo e deleterio - evidentemente dagli errori commessi finora non si è imparato nulla. Vediamo se le borse sono più intelligenti dei politici e si rendono conto dell'inganno.

## Commento del 9-10 giugno

### **Vivere di speranza o di realtà - due strategie d'investimento**

La notizia del fine settimana è il salvataggio delle banche spagnole da parte dell'Europa con 100 Mia di EUR. Non è ancora chiaro attraverso quale meccanismo avverrà questa operazione. In questa sede non è importante. Alcune semplici considerazioni sono però dovute.

- Questo sviluppo era atteso dai mercati - è quello che ha fatto risalire l'indice SX7E delle banche europee dalla chiusura di una settimana fà a 77.67 punti a quella di venerdì a 84.99 punti (+9.42%). È questo che ha provocato il rimbalzo settimanale degli indici azionari.

- Di questi 100 Mia di EUR, buona parte sono persi in partenza. In parte colmano i buchi nei bilanci e spariscono, in parte servono a ricapitalizzare le banche stesse e sono investimenti. Difficilmente un organismo europeo si presterà a regalare soldi alle banche spagnole. Gli europei prestano nella speranza di rivedere i loro soldi e quindi qualcuno deve garantire il ripagamento. Probabilmente

sarà lo Stato spagnolo che vede così salire drammaticamente il suo debito. Il Paese segue la strada tracciata dalla Grecia - vedrà ulteriormente aumentare i suoi costi di rifinanziamento sul mercato e rischia di diventare dipendente dall'UE e dal FMI per sostenere il debito pubblico.

- Si crea un circolo vizioso poiché i miliardi di titoli di Stato spagnolo nei bilanci delle banche perdono di valore.

- Qualcuno deve incassare delle perdite. È inaccettabile che gli europei paghino 100 Mia prima che altri prendano le loro responsabilità finanziarie di questo fallimento - gli azionisti delle banche in primo luogo.

- Le banche spagnole non sono le uniche in Europa con questo problema. È solo una questione di tempo ed il problema si presenterà in altri Paesi, Italia compresa. L'unico vantaggio è che questi piani di salvataggio garantiscono l'incolumità dei risparmi.

- La realtà è che ci sono centinaia di miliardi di crediti inesigibili nei bilanci delle banche europee - la speranza è che guadagnando tempo questi soldi riappaiano e che nessuno debba subire delle perdite. È questa totale mancanza di senso della realtà ed il rifiuto di voler affrontare il problema nella sua gravità che ci impedisce di risolverlo.

Difficile ora dire come le borse reagiranno. Se gli attuali azionisti delle banche vedranno azzerarsi il valore delle loro azioni prima che affluiscano i soldi europei, i titoli bancari dovrebbero ancora perdere di valore. Si tratta di capire esattamente come avverrà questa operazione. Purtroppo i politici sono bravi a "risolvere" i problemi stanziando capitali astronomici e annunciandolo ad alta voce ma non si curano molto dei dettagli. Il resto del mercato azionario potrebbe proseguire il rialzo visto che un rischio sistemico è stato evitato. Siamo però convinti che sarà un effetto di breve durata. Domenica 17 giugno ci sono le elezioni in Grecia. Vedremo se i litigiosi politici (la bagarre televisiva di questa settimana tra alcuni candidati con spruzzi d'acqua, schiaffi e pugni ha fatto il giro del mondo) troveranno l'impossibile quadratura del cerchio: formare un governo stabile, evitare le misure d'austerità ed ottenere ugualmente i finanziamenti internazionali. E dopo la Grecia si parlerà di un'altro problema. La realtà è che l'Europa sta cadendo in una profonda recessione e per il momento nessuno ha le ricette per uscirne - si sta solo tentando di non cadere troppo in basso e di non farsi troppo male.

Le borse in questo momento sono sospese tra due opzioni - realtà e speranza.

La realtà di un rallentamento economico coordinato a livello mondiale insieme ed una crisi finanziaria che viene affrontata senza il dovuto coraggio e la necessaria decisione. Non pensiamo che si assisterà ad un'implosione del sistema finanziario mondiale. Il problema è conosciuto e le banche centrali possono creare moneta all'infinito rifinanziando qualsiasi immaginabile piano di salvataggio. L'equilibrio è però fragile e qualcuno potrebbe romperlo evitando il compromesso e cercando di forzare una soluzione senza rendersi conto delle conseguenze. I Paesi ricchi devono finanziare senza rischiare di cadere loro stessi nel vortice mentre quelli deboli devono risparmiare cercando di evitare che la recessione diventi una depressione. Il fatto è che il mondo occidentale ha vissuto al di sopra delle sue possibilità per anni. Ora bisogna fare dei passi indietro ma nessuno individualmente è disposto a fare dei sacrifici. Distribuire ricchezza e benessere è facile - toglierli è difficile e doloroso.

La speranza invece è che politici, UE, FMI, BCE, FED e chi altro estrarrebbero dal cappello una soluzione magica per risolvere tutti i problemi in maniera indolore e senza perdite. Questo spiega l'attenzione isterica con cui vengono analizzate tutte le dichiarazioni e decisioni e le reazioni eccessive dei mercati finanziari. Questa soluzione non esiste - ci sono però varianti che lascerebbero intatti i fondamentali delle imprese e quindi teoricamente il valore delle azioni. Al mondo però c'è una ricchezza virtuale che effettivamente non esiste. Sulla base di questa ricchezza viene tra l'altro consumato ed investito. Questo due componenti devono diminuire e con loro la quotazione reale dei valori finanziari. Usiamo il termine reale poiché una improbabile variante è l'iperinflazione con una crescita nominale del valore delle azioni.

In tutto questo discorso non bisogna però dimenticare un fatto basilare. In borsa sono quotate azioni di società private. Queste sono, tranne molte di quelle che agiscono nel campo finanziario, sostanzialmente solide e redditizie. Subiscono le conseguenze della recessione a livello di cifra

d'affari e guadagni. Il prezzo delle azioni dipende da domanda ed offerta e questa é legata ad aspetti soggettivi e di liquidità. Il meccanismo che lega però la quotazione dell'azione americana Apple alla Grecia é molto complesso e non necessariamente i problemi di un Paese significano automaticamente calo degli indici azionari.

Settimana scorsa le borse sono rimbalzate dai minimi di giugno - questi minimi sono stati raggiunti tra venerdì 1. giugno (Eurostoxx50) e martedì 5 giugno. I massimi settimanali sono stati toccati giovedì. Le borse europee sono risalite circa sui livelli da noi previsti (Eurostoxx50 a 2150 punti, DAX a 6200 punti e FTSE MIB a 13500 punti). L'S&P500 é invece salito più in alto creandoci dei seri problemi d'interpretazione tecnica. Partiamo dal principio che il trend dominante é ribassista e che il balzo di settimana scorsa sia stata unicamente una correzione rispettivamente un rimbalzo tecnico. Gli indicatori puntano in questa direzione. Settimana prossima però deve riapparire debolezza. In particolare l'S&P500 americano deve restare sotto i 1335 punti. In caso contrario dovremo rivedere i nostri scenari.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+3.62% a 2143 punti
DAX	+1.32% a 6130 punti
SMI	+1.56% a 5869 punti
FTSE MIB	+5.53% a 13445 punti
S&P500	+3.72% a 1325.66 punti
Nasdaq100	+4.10% a 2559 punti

Venerdì le borse europee hanno subito moderate variazioni ad immagine dell'Eurostoxx50 che ha chiuso a 2143 punti con una variazione del +0.03%. In generale le borse sono ancora in una fase di ribasso ma il momentum é in calo. Sui minimi di giugno sembra che i venditori siano diventati pochi ed esitanti - l'impressione é che i prezzi delle azioni siano ormai così bassi da aver tolto motivazione e slancio ai ribassisti. Appaiono quindi divergenze positive su alcuni indicatori tipo RSI - questo vale soprattutto per quei mercati che negli ultimi mesi erano particolarmente sotto pressione e sono ipervenduti a medio termine (come banche o FTSE MIB). La risalita di settimana scorsa ha però il tipico aspetto di un rimbalzo condotto da titoli speculativi e con modesta partecipazione e volumi di titoli trattati in calo.

Non sappiamo cosa potrebbe succedere ora che le banche spagnole vengono salvate. L'analisi tecnica é in difficoltà quando arrivano interventi estremi di questa portata capaci di cambiare sostanzialmente gli equilibri in campo. Evitiamo ipotesi e guardiamo cosa succede lunedì.

La borsa americana é invece molto più forte di quanto ci eravamo aspettati. Per noi il rimbalzo tecnico doveva concludersi a 1292-1296 punti di S&P500. Questo indice ha invece chiuso venerdì a 1325 punti (+0.81%) con un massimo settimanale a 1329 punti. Gli indicatori a corto termine sono costruttivi - il MACD rafforza il segnale d'acquisto, il Money Flow (59.33) é in crescita. A medio termine favoriscono invece ancora il ribasso (% di titoli sopra SMA a 50 giorni al 31.9, Bullish percent Index sul NYSE a 45.72). La seduta di venerdì é stata positiva. Al NYSE abbiamo avuto A/D a 4130 su 2132, NH/NL a 330/327 (straordinario equilibrio) e volume relativo a 0.9. La volatilità VIX é ulteriormente scesa a 21.23 punti (-0.49). Venerdì gli indici hanno chiuso sul massimo giornaliero e quindi dovrebbe ora esserci una continuazione verso l'alto. L'S&P500 ha chiuso a 1325 punti mentre la resistenza decisiva é a 1335-1340 punti. Potete giudicare voi stessi che non esiste molto spazio per difendere la tendenza ribassista.

Ora sono necessarie due osservazioni.

- Il mese di giugno é in America normalmente positivo ed é statisticamente uno dei migliori dell'anno. Questa abitudine si rafforza in anni di elezioni presidenziali come quello attuale.
- Venerdì prossimo c'é la grande scadenza trimestrale dei derivati. Spessi i mercati arrivano a questo appuntamento su un massimo o minimo significativi.

Questo fine settimana siamo molto indecisi e non riusciamo a deciderci tra rialzo e ribasso - troppe

sono le variabili da considerare e che non riusciamo a valutare secondo l'analisi tecnica. Non ci sembra che per il momento ci sia spazio sotto i minimi di giugno. La risalita dei mercati potrebbe continuare - fatichiamo però a consigliare acquisti visto che questa ha le caratteristiche tipiche di un rimbalzo senza sostanza.

Forse la soluzione è quella suggerita questa settimana dall'analisi dei COT. I Commercial, che nelle ultime due settimane avevano comperato, questa settimana hanno diminuito i long. Tra rialzo e ribasso la soluzione potrebbe essere un'oscillazione laterale tra i 1260 ed i 1340 punti di S&P500. Anche il grafico dell'SMI svizzero mostra che questa soluzione è una valida variante.

Il cambio EUR/USD ha chiuso a 1.25. Gli 1.26 (1.2625) sono valida resistenza a corto termine. Il future sul Bund ha chiuso a 143.48 - attenzione che ora si tratta del future scadenza settembre che è circa 1 punto sotto il precedente contratto scadenza giugno. Tutto il nostro discorso, sempre valido, riguardante il top a 146, viene spostato a 145. I 100 Mia per la Spagna rafforzano la nostra opinione negativa. In buona parte vengono dalla Germania...

Riassumendo non siamo in grado di valutare le conseguenze a corto termine del piano di salvataggio delle banche spagnole. Le borse potrebbero però salire nei prossimi giorni più in alto prima di riprendere la strada del ribasso - questo è ancora il trend dominante. È probabile che la ripresa del ribasso venga ritardata da alcune settimane di movimento laterale di tipo distributivo. Le borse non sembrano ancora pronte per bucare i minimi di giugno.

Gli investitori devono continuare a favorire una politica d'investimento molto difensiva ed utilizzano i rimbalzi per diminuire posizioni o aprire posizioni short. Sembra però che i ribassisti devono ora avere un pò di pazienza ed aspettare che torni il loro turno.

Ai blog catastrofisti che in Italia abbondano ricordiamo che finora nessun Paese è fallito e nessuno ha abbandonato l'UE o l'Euro. Nessuna banca di medie o grandi dimensioni è fallita coinvolgendo i risparmiatori. Questa crisi è profonda ma va affrontata con razionale realismo. Seminare il pessimismo ed il panico serve a poco.

L'S&P500 americano nel 2012 ha guadagnato ad oggi il +5.4%.

## Commento dell'8 giugno

### **Rimbalzo terminato - in Europa sugli obiettivi previsti**

Ieri il rialzo delle borse europee è inizialmente continuato. Per l'Eurostoxx50 (+0.25% a 2143 punti) si è trattato del quarto giorno consecutivo in positivo. Per il DAX tedesco (+0.82% a 6144) era invece la seconda plusvalenza settimanale. Sapete che normalmente un rimbalzo in questa fase di un trend ribassista dura al massimo 3 giorni. Questa volta abbiamo avuto un buon compromesso considerando oltre tutto che il movimento è iniziato lunedì in giornata ed è terminato ieri poco prima delle 16.00. In effetti i massimi sono stati raggiunti poco prima dell'inizio del discorso di Bernanke. Molti si aspettavano l'annuncio di un'imminente QE3 in sostituzione dell'operazione Twist che finisce a fine mese. Il capo della FED ha invece deluso le aspettative parlando di situazione difficile, economia in stallo e rischi - nessun concreto accenno però ad ulteriori misure di stimolo. Il risultato è stato che gli indici sono pesantemente caduti in quello che potrebbe essere un reversal a chiudere il rimbalzo. Prima però gli indici azionari europei hanno raggiunto e marginalmente superato gli obiettivi teorici. L'Eurostoxx50 ha toccato i 2171 punti contro un obiettivo a 2150 punti, il DAX è salito fino ai 6230 punti contro un target a 6200 punti. Questo ci dice alcune cose. Primo che gli indici hanno un potenziale di rialzo superiore ai nostri obiettivi nel caso in cui ci fosse uno stimolo da parte delle banche centrali. Il secondo è l'ovvia conseguenza del primo - senza misure di stimolo o piani concreti di ricapitalizzazione e salvataggio delle banche europee gli indici non possono salire stabilmente sopra i livelli raggiunti ieri rispettivamente restare sopra i 2150 punti di Eurostoxx50 e 6200 punti di DAX. Da ultimo osserviamo che gli investitori sono molto nervosi e dipendenti dalle decisioni di politici e banchieri centrali. Questo crea una situazione di instabile equilibrio e di valutazione scorretta dei mercati. Sulla base dei fondamentali

in continuo deterioramento gli indici azionari dovrebbero essere più in basso, specialmente in America. Con ulteriori misure di stimolo da parte delle banche centrali è invece probabile che le borse, spinte da liquidità/mancanza di alternative e speranza debbano tornare verso l'alto. Ora le quotazioni stanno nel mezzo con Draghi e Bernanke a giocare l'ago della bilancia.

Eventuali misure di stimolo possono però solo ritardare la soluzione dei problemi. Le banche centrali possono fornire liquidità - questo non basta a coprire debiti. Uno dei grandi malintesi di questa crisi è di continuare a confondere liquidità con sostanza.

In ogni caso è molto probabile che ieri il rimbalzo in borsa sia terminato. Ora dovrebbe riapparire il trend dominante ribassista a medio termine. Ancora però non sappiamo in quale forma si concretizzerà. Su parecchi indici come l'SX7E delle banche europee o il FTSE MIB si nota una certa stanchezza dei ribassisti. Semplicemente le quotazioni sono talmente basse che cominciano a mancare i venditori. Questo spiega l'apparire di segnali di forza a livello di indicatori come la RSI che ieri è tornata sopra i 50 punti. Di conseguenza piuttosto che forti spinte ribassiste ci sarà un scivolare verso il basso.

Ieri in giornata il cambio EUR/USD è salito fino a 1.2625 superando marginalmente il nostro obiettivo teorico a 1.26. In serata era tornato a 1.2570 - stamattina lo ritroviamo a 1.2520. La correlazione con le borse funziona.

Il future sul Bund è sceso ieri a 144.22. Ora dovrebbe risalire in direzione dei fatidici 146 punti. Sapete che secondo noi a questo livello si deve formare un top o almeno un massimo significativo a medio termine. Nei prossimi giorni dovrà esserci un test dei 146 punti ed eventualmente una conferma di questa nostra tesi.

La seduta in America ha confermato completamente quanto aveva mostrato l'Europa ed avevamo commentato ieri sera - l'esaurimento del rimbalzo. L'S&P500 è salito nella prima ora di contrattazioni fino ai 1329 punti contro la chiusura di mercoledì a 1315 punti. Dopo il discorso di Bernanke l'indice è caduto di una decina di punti per poi recuperare a 1325 punti poco dopo metà seduta. Nelle ultime due ore sono prevalse le vendite e l'S&P500 è caduto in negativo a 1312 punti. Si è salvato sul finale chiudendo invariato a 1314.99 punti. Il Nasdaq100 ha fatto peggio con una perdita del -0.43%. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2811 su 3472, NH/NL a 546 su 183 e volume relativo a 1.1. Stranamente la volatilità VIX è scesa a 21.72 punti (-0.44). Gli indicatori a corto termine sono "incasinati" con p.e. il MACD a corto termine sull'S&P500 che rafforza il segnale d'acquisto.

Noi preferiamo non pronunciarci ancora sulla prosecuzione di questo movimento ed attendere la chiusura settimanale. Il rimbalzo è concluso ma è ancora poco chiaro cosa seguirà. Gli indici, specialmente in America, sono sostanzialmente saliti sopra i nostri target mostrando una certa voglia di rialzo. Potrebbero quindi consolidare per settimane sopra i minimi di giugno in attesa di un QE3 e di ripartire verso l'alto. Statisticamente il mese di giugno è uno dei migliori dell'anno e questo dato migliora ulteriormente negli anni con elezioni presidenziali.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo ed il Nikkei perde il -2.09%. Il future sull'S&P500 scende di 7 punti a 1310 punti. I prezzi dei metalli sono in forte calo. Le borse europee devono scontare la debole chiusura ieri sera a New York ed il quadro negativo che si presenta stamattina.

L'Eurostoxx50 è stimato sui 2123 punti contro la chiusura di ieri a 2143 punti. Prima del fine settimana non ci saranno ulteriori novità da Bruxelles. È quindi probabile che le vendite prevarranno - le borse europee dovrebbe terminare la giornata con una perdita intorno all'1%.

## Commento del 7 giugno

### **Cosa ci fa l'S&P500 nuovamente a 1315 punti ? - ancora non lo sappiamo**

Ieri in Europa il previsto rimbalzo è continuato. Malgrado una forte volatilità giornaliera l'Eurostoxx50 ha chiuso sul massimo a 2137 punti guadagnando il +2.03%. Sono state nuovamente le banche al centro dell'attenzione e l'indice SX7E è balzato del +3.58% trascinando come d'abitudine anche le borse mediterranee. Questa volta è stato il FTSE MIB italiano (+3.50%) ad approfittare maggiormente rispetto all'IBEX spagnolo (+2.41%). Per la prima volta questa settimana



al movimento ha partecipato anche il DAX tedesco (+2.09%). Questa è la cronaca della giornata che corrisponde finora a quanto ci aspettavamo - passiamo ora ad alcune considerazioni tecniche. Lunedì avevamo previsto una risalita dell'Eurostoxx50 di ulteriori 50-70 punti rispetto alla chiusura a 2079 punti. Questo significa un target tra i 2130 ed i 2150 punti. Se il movimento iniziato lunedì è solamente una breve correzione nel ribasso a medio termine, dovrebbe terminare oggi. L'unico problema è che il DAX ha avuto solo ieri la sua prima seduta positiva avendo segnato un minimo martedì. È quindi possibile che il rimbalzo duri ancora uno o due giorni considerando questa sfasatura temporale tra i vari indici. Inoltre il DAX ha un potenziale di rialzo fino ai 6200 punti - rispetto ai 6094 punti di ieri in chiusura mancano ancora un centinaio di punti.

Questo sarebbe quello che dovrebbe succedere secondo uno scenario tecnico ideale. Potrebbero esserci delle differenze - guardiamo cosa non funziona secondo copione. L'indice delle banche SX7E ha guadagnato ieri il +3.58% a 84.41 punti. Come numerose volte in precedenza l'indice ha un grafico costruttivo e gli indicatori suggeriscono, senza confermarlo, l'inizio di un rialzo. La RSI è salita ieri per la prima volta da inizio aprile sopra i 50 punti a 50.53 - questo è un segnale di forza relativa. A medio termine i titoli bancari sono ipervenduti e l'evidente iperattivismo di Spagna ed UE per il salvataggio delle banche spagnole sta portando un vento di speranza nel settore. Resistenza decisiva sull'SX7E è sugli 87 punti. Altri indici come il FTSE MIB italiano si trovano nella stessa situazione tecnica - un trend ribassista che mostra segnali di una possibile inversione di tendenza e un indice con forza relativa. Il FTSE MIB (13427 punti) ha decisiva resistenza a 13500 punti, livello dove si trovava già il 22 maggio scorso quando era fallito il precedente tentativo di rialzo.

Il cambio EUR/USD è stamattina a 1.2570 - un netto miglioramento che conferma la buona reazione delle borse. Noi prevedevamo una risalita almeno a 1.26 dopo il minimo a 1.2290 di venerdì scorso e per ora il mercato si sviluppa come atteso. Come sugli indici abbiamo però lentamente un problema se gli 1.26 vengono superati di slancio.

Il future sul Bund è sceso a 144.67 allontanandosi dal possibile massimo e top a 146 punti. Il Bund in calo è coerente con il rialzo del DAX e qui non abbiamo nulla da dire se non osservare che i 146 punti sono sicuramente un livello significativo. Se qui si formerà effettivamente un top e si concretizzerà un'importante inversione di tendenza non è ancora certo.

Ed ora arriviamo al problema tecnico principale. Noi prevedevamo una risalita dell'S&P500 fino ai 1292 punti - teoricamente potevamo accettare anche un'estensione fino ai 1396 punti ed il nostro scenario di un rimbalzo tecnico era ancora valido. Ieri sera l'S&P500 ha chiuso a 1315.13 punti con un balzo del +2.30%. Sinceramente non abbiamo ancora un'interpretazione tecnica valida per questa forte reazione - solo supposizioni. Notiamo innanzitutto che giovedì scorso l'S&P500 era a 1310 punti. Di conseguenza il movimento di ieri ha annullato il crollo di venerdì. L'S&P500 si ritrova perfettamente al centro delle Bollinger Bands. A livello di indicatori il trend ribassista a medio termine sembra ancora valido. Sta però succedendo qualcosa di diverso dal previsto modesto rimbalzo di al massimo tre giorni e a dir la verità non sappiamo ancora di cosa si tratta. La seduta di ieri al NYSE è stata positiva con A/D a 5355 su 1017, NH/NL a 379 su 187 e volume relativo a 1.05. L'S&P500 ha aperto in gap up a 1293 punti e la seduta è stata dominata dall'inizio alla fine dai rialzisti - l'indice ha chiuso sul massimo giornaliero. L'indicatore MACD è però in pari (effettivamente marginalmente su sell) ed il Bullish Percent Index sul NYSE è ancora a 44.63 - valori sotto i 50 mostrano una maggioranza di titoli in down trend. È però evidente che la situazione sta migliorando e gli indici risalgono con slancio. Si sta forse sviluppando quella gamba di rialzo attesa a maggio che doveva far risalire l'SP500 a 1360-1380 punti? Considerando la discesa martedì fino ai 1266 punti un target a 1360 punti per una correzione al rialzo non fa più senso. I 1260 punti potevano essere un possibile obiettivo finale della gamba di ribasso iniziato il 1. maggio. Il minimo di martedì a 1266 punti potrebbe quindi essere definitivo (differenza 6 punti) e quindi ora potrebbe esserci un ritracciamento del 50% - questo significa un ritorno nei prossimi giorni (sul punto tornante del 15 giugno?) sui 1340 punti. Vedete che al momento giochiamo con le ipotesi senza avere una chiara previsione. Questi violenti cambiamenti di direzione provocati da interventi esterni o dati economici inattesi scombussolano gli indicatori e troncano i trend.

La giornata odierna é importante e forse decisiva per capire cosa sta succedendo. A corto termine i rialzisti controllano la situazione ed almeno l'inizio della seduta di oggi sarà al rialzo. Vediamo innanzitutto cosa succede all'Eurostoxx50 a contatto con i 2150 punti - seguiamo il cambio EUR/USD e osserviamo il comportamento sugli 1.26. Controlliamo che l'S&P500 riesce a stare sopra i 1300 punti confermando l'accelerazione di ieri. Poi cercheremo di capire se vale già la pena posizionarsi short o se conviene attendere visto che questo rimbalzo, correzione o rialzo a ancora forze per far salire le borse più in alto.

Stamattina le borse asiatiche sono in positivo. Il Nikkei guadagna il +1.24%. Il future sull'S&P500 sale ancora di 2 punti a 1317 punti. Le borse europee devono ancora recuperare il buon finale di seduta ieri sera a Wall Street e riprendere l'intonazione positiva di stamattina. L'Eurostoxx50 é atteso in apertura sui 2145 punti. Alle 08.00 era a 2152 punti - sembra che sia difficile mantenere i 2150 punti...

Oggi alle 16.00 parla Bernanke - ieri Draghi ha provocato un mezzo terremoto. Per oggi allacciamo le cinture di sicurezza. Gli investitori si aspettano un accenno ad un QE3 - quindi una frase del tipo che la FED é pronta ad adottare ulteriori misure di stimolo per l'economia. Se non arriva molti saranno delusi e potrebbe esserci un tuffo.

## Commento del 6 giugno

### Salviamo le banche spagnole

Il ministro delle finanze Montoro pretende un aiuto diretto da parte dell'EU per rifinanziare le banche spagnole. La Germania é dell'opinione che é compito della Spagna provvedere alla ristrutturazione del proprio settore bancario. In ogni società civile il primo responsabile di un'errore é chi l'ha provocato. I primi a pagare dovrebbero essere i managers delle banche. I secondi gli azionisti e i detentori di obbligazioni - secondo i principi del capitalismo sono loro che hanno il rischio finanziario. Poi eventualmente dovrebbero essere invitati alla cassa i contribuenti spagnoli - in prima linea tutti quelli che hanno approfittato del boom di inizio secolo - speculatori immobiliari e giocolieri della finanza. Infine si può eventualmente chiedere l'aiuto del resto dell'Europa che sono poi i cittadini dei Paesi dell'Unione Europea, italiani compresi. E smettiamola di dare la colpa ai tedeschi per errori commessi da altri solo perché giustamente non vogliono pagare per tutti.

EU e G7 si stanno però intensamente occupando del problema spagnolo. Poiché come risaputo non possono permettersi un crollo del sistema finanziario, ci sarà una soluzione. Questa giustificata speranza sta facendo risalire da alcuni giorni le azioni delle banche europee. Ancora ieri l'indice settoriale SX7E é aumentato del +1.47%. Questo ha trascinato l'Eurostoxx50 che ha nuovamente guadagnato terreno chiudendo a 2087 punti (+0.40%). Per il secondo giorno consecutivo si é però fermato sul massimo giornaliero a ridosso dei 2100 punti. É possibile che la reazione si esaurisca qui. La nostra previsione é però di una continuazione in direzione dei 2130-2150 punti. Il DAX tedesco ha invece terminato la giornata ancora in perdita a 5969 punti (-0.15%). Ha però chiuso lontano dal minimo giornaliero a 5914 punti dando l'impressione di avere anche lui iniziato l'attesa reazione positiva. Con la RSI nettamente sotto i 30 punti il DAX é ipervenduto ed é quindi logico che non ha raggiunto l'obiettivo a 5800 punti. Peccato perché un'ondata di vendite da panico fino ai 5800 punti avrebbe costituito un'occasione tecnicamente ideale per un long a corto termine. I bassi volumi di titoli trattati favoriscono invece lo scenario di un rimbalzo tecnico o correzione della durata massima di tre giorni. L'Eurostoxx50 sale da lunedì e quindi questo movimento dovrebbe esaurirsi giovedì.

Ieri mattina il cambio EUR/USD era a 1.2515 - ieri sera era ridisceso a 1.2435 lasciando parecchi giustificati dubbi sulla sostenibilità del rialzo dei titoli bancari europei. Oggi l'EUR ci riprova ed il cambio risale stamattina a 1.25. Oscillazioni a corto termine a parte crediamo che l'EUR debba tendenzialmente indebolirsi. Idealmente dovrebbe nei prossimi giorni risalire fino a 1.26 prima di riprendere la strada verso sud.

Il Bund future si é bloccato sulla barriera magica dei 146 punti - magica poiché da settimana prevediamo che il rialzo del future sul Bund debba finire su questo livello sul quale dovrebbe

formarsi un top. Ieri il future ha chiuso in calo a 145.85 confermando l'imminente rimbalzo del DAX.

In America l'S&P500 si é comportato come da copione. Ancora una volta abbiamo avuto fortuna e la previsione delle 14.15 era corretta: *"Ora il future é a 1271 punti (-2 punti). (...). Statisticamente la seduta odierna dovrebbe essere positiva. Ci vorrebbe almeno ancora un test della media mobile a 200 giorni. Prevediamo di conseguenza una chiusura sui 1282-85 punti."* L'S&P500 ha aperto a 1275 punti salendo velocemente ai 1285 punti. È poi oscillato lateralmente riuscendo solo mezz'ora prima della chiusura a salire sul massimo giornaliero a 1287.67 punti. Ha infine chiuso sulla media mobile (MM) a 200 giorni a 1285.50 punti (+0.57%). La seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 4375 su 1879 e NH/NL a 155 su 723. Il volume relativo a 0.9 mostra che il rialzo é avvenuto con poco partecipazione ed é probabilmente un rimbalzo tecnico. L'indicatore MACD é ancora su sell. La volatilità VIX é scesa a 24.68 (-1.44) mostrando che effettivamente il supporto a 25.20 punti é poco importante.

Per il momento non abbiamo elementi per cambiare opinione e crediamo che l'S&P500 debba salire fin verso i 1292 punti entro giovedì prima di riprendere il ribasso.

A questo punto un'osservazione é d'obbligo. L'analisi tecnica segue uno sviluppo armonioso e regolare del mercato. Non riesce a prevedere eventi eccezionali e sorprendenti. Le voci di un possibile intervento delle Banche Centrali e di un [QE3 da parte della FED](#) si moltiplicano. Un'annuncio del genere con indici azionari ipervenduti e investitori molto pessimisti scatenerebbe un rally. Questo sarebbe di corta durata ma sostanziale. Tenetene conto nelle vostre decisioni d'investimento.

Stamattina le borse asiatiche sono al rialzo ed il Nikkei guadagna il +1.81%. Il future sull'S&P500 sale a 1292 punti (+7 punti). L'Eurostoxx50 dovrebbe iniziare le contrattazioni sui 2102 punti. Per stamattina questo dovrebbe essere il massimo. Oggi si riunisce la BCE - alle 13.45 conosceremo le sue decisioni mentre alle 14.30 ascolteremo la conferenza stampa di Draghi. Solo qui sapremo se l'Eurostoxx50 potrà salire più in alto.

## Commento del 5 giugno

***"L'S&P500 dovrebbe aprire in negativo e scendere al massimo fino ai 1265 punti. Ci aspettiamo poi una reazione positiva ed una chiusura lontana dal minimo giornaliero. Potrebbe però non bastare per una plusvalenza finale."***

Questa era la nostra previsione sulla seduta di lunedì dell'S&P500 pubblicata alle 12.00 nella rubrica riservata a questo indice. Non scriviamo tutto nel commento del mattino e consigliamo agli interessati di scorrere anche gli altri report offerti dal sito.

L'S&P500 ha aperto a 1278 punti, é salito inizialmente fino ai 1282 punti per poi cedere e cadere fino ai 1266.74 punti di minimo giornaliero. Da qui é risalito fino ai 1280 punti. Vendite a partire dalla 21.00 sono state compensate con un breve rally sul finale. L'indice ha chiuso a 1278.18 punti con una plusvalenza finale del +0.01%. Il *"breve ed insignificante rimbalzo tecnico"* annunciato nell'analisi del fine settimana é iniziato. Vi ricordiamo che l'S&P500 dovrebbe al massimo risalire a 1292 punti.

La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 2757 su 3548 e NH/NH a 133 su 1797. La volatilità VIX é scesa a 26.12 punti (-0.54) - secondo logica dovrebbe tornare a testare il supporto a 25.20 punti prima di ripartire al rialzo. Di questo livello tecnico ottimale c'è però poco da fidarsi e vi consigliamo di non usare questo riferimento per le vostre operazioni.

Facciamo un passo indietro e torniamo ad analizzare quanto successo in Europa. La seduta é stata anomala con i mercati azionari europei divisi in due tronconi distinti dallo sviluppo opposto. Il DAX tedesco é precipitato fino ai 5942 punti prima di recuperare e chiudere a 5978 punti con una minusvalenza finale del -1.19%. Prossimo supporto é solo a 5800 punti. In Europa si discute intensamente di come salvare le banche spagnole colpite dalla crisi. Questo ha provocato la reazione dei titoli bancari che si era già intravvista ed intuita venerdì scorso. L'indice delle banche

europee SX7E ha guadagnato il +3.40% trascinando con sé le borse dei Paesi mediterranei come l'IBEX spagnolo (+2.88%) o il FTSE MIB italiano (+1.19%). L'Eurostoxx50 si è bloccato nel mezzo con un modesto rialzo del +0.50% a 2079 punti. È difficile ora valutare se questo movimento dei titoli bancari può continuare e soprattutto se è in grado di causare un rialzo generalizzato delle borse europee. Sappiamo che i titoli bancari sono ipervenduti. Finora però ogni reazione positiva si è rivelata un rimbalzo nel trend ribassista e non abbiamo ragione per credere che questa volta sia diverso. Il grafico dell'indice SX7E è costruttivo - manca però qualsiasi conferma tecnica di un cambiamento di tendenza. Anche fondamentalmente non vediamo come si possa risolvere il problema della sottocapitalizzazione delle banche europee in maniera tale che il corso delle azioni salga - una nazionalizzazione e una partecipazione dello Stato porterebbe ad una diluizione e una diminuzione del valore attuale della partecipazione degli azionisti. Crediamo quindi che questo movimento dei titoli bancari sia destinato a naufragare. Potrebbe però durare ancora alcuni giorni provocando l'atteso rimbalzo tecnico delle borse.

Ieri abbiamo notato una prima reazione positiva su due valori finanziari che seguiamo regolarmente. Il cambio EUR/USD ha ricominciato a salire e raggiunge stamattina gli 1.2515. Il future sul Bund è tornato sotto la fatidica barriera dei 146 punti chiudendo ieri sera a 145.82.

Il rafforzamento, probabilmente temporaneo, dell'EUR ed il rialzo dei tassi d'interesse tedeschi confermano una probabile breve fase positiva delle borse europee. Il cambio EUR/USD dovrebbe risalire a 1.26 con una possibile estensione nel range 1.28-1.30. Non sembra quindi avere molto spazio verso l'alto - lo stesso dovrebbe valere per gli indici azionari europei.

Riassumendo ieri è iniziata quella reazione che avevamo previsto e descritto nell'analisi del fine settimana. L'S&P500, che rimane il nostro indice di riferimento, sembra avere solo 12-14 punti di spazio verso l'alto - questo significa circa l'1%. Normalmente una reazione di questo tipo dura al massimo tre giorni. È iniziata ieri in giornata - dovrebbe esaurirsi al più tardi giovedì.

Stamattina le borse asiatiche sono al rialzo. Il Nikkei giapponese guadagna il +1.04%. Il future sull'S&P500 sale di 5 punti a 1278 punti. Le borse europee reagiscono di conseguenza.

L'Eurostoxx50 dovrebbe aprire sui 2091 punti (+0.6%). Nel commento di ieri sera sull'Eurostoxx50 abbiamo scritto: *"Nei prossimi giorni ci aspettiamo una breve reazione positiva dell'S&P500 americano. È quindi probabile che l'Eurostoxx50 possa ancora guadagnare un 50-70 punti prima di riprendere il ribasso. Molto però dipende dai segnali provenienti dalle capitali europee e poco dall'analisi tecnica. Il trend è ribassista ma le oscillazioni a breve sono imprevedibili."* - confermiamo questa previsione.

## Aggiornamento del 4 giugno

### **L'S&P500 a 1278 punti costringe gli analisti tecnici ad un cambio di rotta**

Durante il fine settimana gli analisti si sono occupati dei pessimi dati sul mercato del lavoro americano e della caduta dell'S&P500 di venerdì. Hanno visto la rottura al ribasso ed il nuovo minimo confermato dagli altri indici azionari. Girando lo sguardo hanno notato il forte calo dei prezzi delle materie prime e dei tassi d'interesse sugli USTB. Gli indicatori tecnici si sono notevolmente deteriorati e il giudizio è stato unanime - recessione in America e ribasso della borsa. Questo non è una conferma di un dato di fatto come la crisi europea ma un'evoluzione e per molti un cambiamento di direzione. Potrebbe quindi avere conseguenze sostanziali.

Stamattina le borse asiatiche sono in forte calo ed il Nikkei giapponese perde il -1.98%. Il future sull'S&P500 scende di altri 7 punti a 1267 punti. Il cambio EUR/USD è leggermente più debole a 1.2415. Le borse europee inizieranno le contrattazioni con una perdita di circa l'1% - l'Eurostoxx50 è stimato ora sui 2047 punti contro la chiusura venerdì a 2068 punti.

La seduta odierna potrebbe essere ancora negativa ma come sapete ci aspettiamo un breve rimbalzo prima della ripresa del ribasso. Oggi ci limitiamo a guardare se si concretizza già una reazione e qual'è il comportamento di banche e borse dei Paesi mediterranei rispetto al DAX.

Un breve appunto operativo. Il DAX ha chiuso venerdì a 6050 punti con un minimo giornaliero a 6008 punti. Prima di poter risalire il DAX deve brevemente scendere sotto i 6000 punti in maniera

da annullare i derivati knock out con questa base.

## Commento del 2-3 giugno

### **Pessimi dati sul mercato del lavoro americano - l'analisi tecnica poteva prevederlo ?**

L'analisi odierna sarà un pò diversa dal solito. Desideriamo affrontare parecchi singoli argomenti e presentarvi diverse osservazioni che abbiamo fatto su differenti mercati. Questo ci servirà alla fine per fare un riassunto della situazione e cercare di capire cosa sta succedendo sui mercati finanziari e soprattutto cosa ci aspetta nelle prossime settimane.

Un primo importante sviluppo l'abbiamo osservato venerdì in America. I dati sul mercato del lavoro, resi noti alle 14.30, erano pessimi - sono stati creati molti meno nuovi posti di lavoro del previsto e la disoccupazione è aumentata. Le borse hanno reagito male e l'S&P500 è caduto fino alla chiusura a 1278.04 punti con una perdita giornaliera del -2.46%. L'indice ha terminato la settimana sul minimo mensile e, per la prima volta quest'anno, sotto la media mobile a 200 giorni fornendo un segnale di vendita a medio termine. Contemporaneamente l'S&P500 è ipervenduto essendo la RSI a 28.47 punti ed il limite inferiore delle Bollinger Bands a 1279.92 punti. La [volatilità VIX](#) è salita ad un nuovo massimo annuale a 26.66 punti (+2.60), sorpassando la resistenza a 25.20 punti. Una prima conseguenza logica di questo quadro tecnico è che l'S&P500 deve ora scendere più in basso. Prima però ci deve essere un lieve rimbalzo come reazione alla rottura della MM a 200 giorni e all'ipervenduto. Questo significa un rimbalzo fino verso i 1290 punti seguito da un'ulteriore calo che secondo la teoria dovrebbe far scendere l'indice nelle prossime settimane a 1200 punti.

Per completare il quadro tecnico della seduta di venerdì annotiamo che al NYSE ci sono stati A/D a 1043 su 5382, NH/NL a 30 giorni a 93 su 1924 e volume relativo a 1.1. La percentuale di titoli sopra la MM a 50 giorni è scesa al 20.7% mentre il Bullish Percent Index del NYSE è a 46.62. L'espansione dei nuovi minimo è stata forte ma ci aspettavamo di peggio. I NL a 90 giorni sono stati 1454 - due settimana fa, in occasione del primo tuffo di Wall Street, erano stati 1579. La pressione di vendita è alta ma non raggiunge valori estremi. Colleghiamo questa osservazione con un altro dato. Se vi ricordate vi avevamo detto che gli investitori istituzionali stavano comperando - l'analisi dei COT mostra che questa operazione sta continuando. I Commercial questa settimana hanno aumentato le posizioni long. Sappiamo però che questi investitori si muovono con largo anticipo. Possono passare dei mesi prima che un minimo definitivo venga raggiunto e l'indice può scendere ancora sensibilmente più in basso. Ulteriori 78 punti di ribasso sembrano però, facendo confronti col passato, tanti. In genere l'anticipo ed "errore" massimo è stato sui 50 punti. Ricordatevi questa osservazione - ne ripareremo nel capitolo riservato alle valutazioni fondamentali.

Facciamo ora un passo indietro. Noi prevedevamo su base tecnica un rialzo a corto termine all'interno del trend ribassista dominante. L'obiettivo era a 1360-1380 punti di S&P500. Il rimbalzo è iniziato dai 1292 punti e si è fermato dopo soli 7 giorni a 1335 punti. Questo costituisce un ritracciamento del 38% secondo Fibonacci ed è veramente una debole reazione che conferma la fragilità strutturale del mercato. Se mercoledì avessimo riconosciuto che il rialzo era concluso avremmo potuto intuire che sarebbe seguita una rottura al ribasso ed un nuovo minimo. Purtroppo è difficile cambiare opinione dopo solo una seduta diversa dal previsto. L'analisi tecnica mostra il comportamento degli investitori ed i segni di inquietudine erano evidenti. L'analisi tecnica non è però in grado di prevedere dati economici sostanzialmente diversi dalle attese e la violenta reazione degli investitori sorpresi. L'analisi tecnica segue il calcolo delle probabilità e osserva il comportamento delle massa. Non può però prevedere in anticipo e con precisione temporale eventi inusuali o sviluppi anomali della situazione.

Le borse si trovano ora in una situazione particolare. Più o meno tutte sono in una fase di ribasso a medio e lungo termine. Gli indici azionari europei hanno però iniziato il calo sul punto tornante del 16 marzo mentre l'S&P500 ha continuato a salire fino al 2 aprile sfiorando nuovamente il massimo annuale il 2 maggio. Europa ed America sono sfasate di quasi un mese e mezzo. L'Eurostoxx50 ha

chiuso venerdì sul minimo annuale a 2068 punti - 543 punti o il -20.8% sotto il massimo annuale a 2611 punti. Quanto spazio c'è ancora verso il basso considerando che l'S&P500 deve ancora scendere. È possibile assistere ad uno sviluppo divergente? Vediamo come le borse sono arrivate fino a venerdì e quali sono le prospettive tecniche.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-4.31% a 2068 punti
DAX	-4.57% a 6050 punti
SMI	-1.50% a 5777 punti
FTSE MIB	-3.14% a 12740 punti
S&P500	-3.02% a 1278.04 punti
Nasdaq100	-2.70% a 2458 punti

A livello economico assistiamo ad un rallentamento globale e generalizzato. I politici lottano contro deficit statali fuori controllo mentre i banchieri centrali hanno raggiunto i limiti di quello che è una politica monetaria molto espansiva abbassando i tassi d'interesse ad un minimo ed adottando misure di quantitative easing rifinanziando più (QE1 e QE2, Twist) o meno (LTRO) direttamente i deficit statali acquistando titoli di Stato. Sono ormai a corto di mezzi ed argomenti e non sembrano in grado di opporsi allo sviluppo negativo della crisi. Bisogna però ammettere che la maggior parte dei commentatori ed analisti prevedono un fallimento della Grecia ed un'uscita dell'Euro ormai da due anni e finora questi eventi (tranne un default parziale) non si sono verificati. Di conseguenza dubitiamo che l'imminente crollo del sistema finanziario, propagato da alcuni blog catastrofici, si verificherà effettivamente nelle prossime settimane. Consigliamo prudenza e da mesi vi invitiamo ad essere molto difensivi nei vostri investimenti. Tra questo ed il chiudersi in un bunker stipato di oro e scatolette di conserve c'è ancora però una certa differenza. Malgrado la crisi il mondo va avanti. Constatiamo tra gli investitori una corsa verso la qualità e la sicurezza.

Molti movimenti sono giustificati - certi cominciano già ad apparire come delle esagerazioni da panico. Questa settimana il tasso d'interesse delle obbligazioni tedesche a due anni è sceso al 0% - il future sul Bund è salito venerdì in chiusura a 146.44 portando il reddito delle obbligazioni tedesche a 10 anni all'1.18%. Dedotta l'inflazione il reddito reale è negativo.

Anche in America i tassi d'interesse sono in calo ed il reddito degli US Treasury Bonds hanno toccato un nuovo minimo annuale. Contemporaneamente [l'indice dei prezzi delle materie prime CRB](#) è in caduta libera e solo venerdì il prezzo del petrolio (Light Crude Oil a 83.23 USD/barile) è sceso del -3.84%.

Rallentamento economico, politica monetaria espansiva e fly to quality sono i tre effetti che continueranno a mettere pressione sui tassi d'interesse dei debitori di prima qualità (o consideranti come tali - noi abbiamo molto dubbi riguardanti la Germania) e sulle borse.

Questo ci permette di affrontare un altro argomento che è quello delle valutazioni. In Borsa sono quotate le azioni di imprese - i valori dipendono dalla consistenza patrimoniale e dai guadagni. La borsa americana è ancora cara. Le [stime effettuate col metodo di Shiller](#) danno un P/E attuale a 20 contro la media di lungo periodo a 16.4. In Europa invece, secondo un recente studio della Morgan Stanley, i P/E del MSCI Europe è a 11. Lasciano perdere considerazioni riguardanti lo sviluppo future degli earnings, è sicuro che le borse europee sono decisamente meno care di quella americana e più vicine ad un minimo nelle quotazioni.

L'ultima osservazione riguarda l'oro. Sapete che noi consideravamo il calo degli ultimi mesi come una correzione nel trend rialzista di lungo periodo. Avevamo detto che il minimo sarebbe stato sui 1500-1550 USD/oncia e che questo era un buon livello d'acquisto. Venerdì il prezzo dell'oro è schizzato di quasi 80 USD chiudendo a 1622 USD e a ridosso della media mobile a 50 giorni. Un segnale d'acquisto a medio termine è imminente ed il balzo dell'oro sottolinea la gravità della crisi.

Ora è giunto il momento di fare un riassunto e il punto della situazione.

L'S&P500 e la borsa americana devono scendere più in basso dopo un breve ed insignificante rimbalzo tecnico. L'obiettivo tecnico è a 1200 punti ma fondamentali e comportamento degli investitori istituzionali ci dicono che questo obiettivo potrebbe essere eccessivo. Le borse europee sono fondamentalmente a buon prezzo e sembrano nel ciclo più in avanti dell'America. Venerdì abbiamo notato forza relativa su IBEX, FTSE MIB e banche (leggete a questo riguardo i commenti tecnici sui vari indici pubblicati venerdì). È quindi possibile che un minimo sia vicino o per lo meno più vicino che in America. Con gli indici azionari sui minimi annuali o storici fatichiamo a trovare supporti o definire obiettivi del ribasso - non osiamo però andare ancora short sulle borse europee. Venerdì sembra che gli investitori abbiano improvvisamente cambiato tattica vendendo DAX ed S&P500 e risparmiando le borse mediterranee. Anche il cambio EUR/USD è risalito dal minimo a 1.2290 all'1.2430 in chiusura. Un segno che forse sta cambiando qualcosa. Nessuna ragione per andare long. Forse però Eurostoxx50 e FTSE MIB sono più vicini ad un minimo di quanto pensiamo. Per saperlo non basta però la divergenza di un giorno - dobbiamo osservare se questa reazione di SX7E (banche europee) e EUR/USD all'inizio di settimana prossima ha un seguito.

## Commento del 1. giugno

### **Non essere ne carne ne pesce**

Citiamo dal dizionario dei proverbi italiani: *"Così si usa dire di chi manca di carattere ben definito, oppure in riferimento a qualcosa che rimane incerta tra due soluzioni opposte."*

Ieri le borse europee si sono ancora indebolite. L'Eurostoxx50 è riuscito la mattina a salire fino ai 2136 punti. Poi sono riapparsi i venditori e c'è stato l'atteso test del minimo annuale. L'indice ha raggiunto un nuovo minimo marginale a 2097 punti per poi reagire a chiudere praticamente invariato a 2114 punti (-0.08%). Il supporto a 2100-2112 punti ha teoricamente retto anche se la penetrazione durante la seduta lascia parecchi dubbi sulla sua solidità. Un indice sul minimo annuale è per definizione in un trend ribassista. Bisogna però considerare che non c'è stata nessuna accelerazione al ribasso. La pressione di vendita sembra diminuire ed il settore bancario non trascina più il movimento. Ieri l'indice SX7E delle banche europee non ha toccato un nuovo minimo storico e sul grafico è apparso un costruttivo minimo ascendente che insieme alla plusvalenza del +0.26%, fa sorgere una buona speranza di una stabilizzazione. Se da una parte non sembra che gli indici azionari vogliano sviluppare il rialzo a corto termine che avevamo previsto, d'altra parte non danno l'impressione di voler ripartire al ribasso. Nuovi minimi sotto quelli di maggio sembrano possibili ma non vediamo molto spazio verso il basso. Questa impressione viene confermata da EUR/USD e Bund. Il cambio EUR/USD ha iniziato l'attuale gamba di ribasso il 1. maggio intorno agli 1.3250. Considerando ampiezza del calo e durata, un minimo potrebbe essere raggiunto in questi giorni sugli 1.22-1.23. Ieri il cambio ha toccato un minimo a 1.2325 ed è ora a 1.2360. Lo stesso si può dire del future sul Bund che negli ultimi giorni ha accelerato al rialzo toccando ieri quei famosi 146 punti che secondo noi potrebbero costituire massimo definitivo. Sul corto termine non vediamo spazio verso il basso sul cambio EUR/USD né verso l'alto sul Bund tedesco - è evidente che non crediamo ad un'ulteriore ribasso degli indici azionari. Se non è rialzo a corto termine né continuazione del ribasso a medio termine cosa può essere? Molto semplicemente una prosecuzione di quanto visto nelle ultime dieci sedute - un movimento laterale. Prima di prendere una decisione bisogna però osservare la chiusura settimanale.

Ieri l'S&P500 si è comportato come le borse europee. È stata una seduta senza una tendenza che si è terminata con una minusvalenza del -0.23% a 1310.33 punti. L'indice ha aperto invariato a 1313 punti, è calato inizialmente fino ai 1299 punti per poi risalire in due ondate distinte fino ai 1319 punti. Vendite negli ultimi 20 minuti l'hanno fatto cadere in chiusura a 1310 punti. La discesa fino ai 1299 punti ha cancellato l'impulso rialzista di martedì. La buona reazione ottenuta con volume relativo a 1.1 ci mostra però che l'indice è stabile sopra i 1300 punti. La seduta al NYSE è stata moderatamente negativa con A/D a 2951 su 3346, A/D a 182 su 1093 e volatilità VIX ferma a 24.06 punti (-0.08). Bene si sono comportate le banche (BKX +1.05%) ed il settore dei trasporti (DJ

Transportation +0.90%). Lo sviluppo ora a corto termine è molto incerto. Tra i 1300 ed i 1335 punti l'S&P500 può oscillare liberamente senza fornire nessun segnale decisivo. L'indicatore MACD è passato da un debole buy ad un debolissimo sell. Noi continuiamo a favorire il rialzo a corto termine con obiettivo a 1360-1380 punti. Aspettiamo però il fine settimana per esaminare approfonditamente la situazione e lo sviluppo degli indicatori settimanale per vedere se esistono ragioni concrete per dover cambiare opinione.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo ed il Nikkei perde il -1.2%. Il future sull'S&P500 scende di 6 punti a 1303 punti. Malgrado questi segnali negativi le borse europee dovrebbero aprire invariate. Le prime indicazioni mostrano che l'Eurostoxx50 vale 2116 punti. Il risultato della seduta odierna è incerto - se le borse europee riuscissero a chiudere la settimana con una plusvalenza, si potrebbe ancora parlare di consolidamento e possibile rialzo. Importanti e determinanti saranno i dati sul mercato del lavoro USA attesi alle 14.30.

## Commento del 31 maggio

### **Dinamica e grafici negativi, fondamentali terribili - la tecnica favorisce ancora, ma di poco, il rialzo**

Ieri è stata una giornata pessima. Non tanto per le pesanti perdite degli indici azionari europei quanto per come si sono verificati e dove si sono fermati la sera - di poco sopra gli ultimi supporti e sull'orlo del baratro. L'Eurostoxx50 ha aperto debole sui 2145 punti e dopo un'oscillazione di alcune ore è riuscito sul mezzogiorno a risollevarsi e tornare in pari (massimo giornaliero a 2164 punti). Dalle 14.00 è caduto come un sasso fino ai 2108 punti per chiudere infine a 2116 punti con una perdita del -2.04%. È inutile ora discutere se il supporto è a 2100 o 2112 punti - è evidente che l'indice è appena sopra questo livello ed in una situazione di estrema fragilità. Tutti i progressi fatti dal minimo del 18 maggio sono stati velocemente spazzati via e ieri la resistenza dei rialzisti è stata poca. Le vendite hanno toccato tutti i settori e non unicamente le banche (SX7E -1.78%) e sono state accompagnate da volumi di titoli trattati in aumento. Non solo l'Eurostoxx50 si è fermato sul supporto, anche il FTSE MIB (-1.79% a 12872 punti) ed il DAX tedesco (-1.81% a 6280 punti) si trovano nella stessa posizione. Vi ricordiamo che la tendenza dominante sugli indici europei è ancora ribassista - il trend rialzista a corto termine non è mai stato confermato con l'unica eccezione dell'SMI svizzero che continua a comportarsi bene (-0.20% a 5902 punti) grazie al suo nocciolo duro di titoli difensivi (farmaceutica ed alimentari). Il quadro è reso ancora più fosco dall'indebolimento dell'Euro. Nei giorni scorsi vi abbiamo parlato ripetutamente ed insistentemente di questa preoccupante divergenza. Ieri il cambio EUR/USD ha toccato un minimo annuale a 1.2360 ed è ora a 1.2390. La tendenza è ribassista con l'unica probabilità di un rimbalzo tecnico. Leggete a questo riguardo anche il [commento specifico](#). L'ultimo aspetto negativo è costituito dai tassi d'interesse. Lo spread tra il reddito dei titoli di Stato di Germania ed i Paesi indebitati ed in difficoltà continua a salire - lo spread sul decennale in Italia è a 467 punti. Il future sul Bund tedesco ha toccato un nuovo massimo pluriennale a 145.44. Rialzo di Bund e ribasso di EUR favoriscono una continuazione del ribasso delle borse europee.

Diversa è la situazione in America. Martedì l'S&P500 aveva chiuso a 1332 punti (+1.11%) confermando il rialzo a corto termine. Ieri l'indice americano è caduto del -1.43% chiudendo a 1313.32 punti. Malgrado l'immediato ritorno sotto il supporto a 1324 punti gli indicatori restano costruttivi ed il segnale d'acquisto è ancora valido. Si è indebolito ed il quadro tecnico è più incerto. Per saldo però il quadro generale favorisce ancora il rialzo a corto termine verso i 1360-1380 punti. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1086 su 5260, NH/NL a 114 su 634 e volume relativo a 0.9. La volatilità VIX è salita a 24.14 punti (+3.11) - un livello importante da non superare sono i 25.20 punti (massimo annuale e MM a 200 giorni). La tecnologia si è comportata bene (Nasdaq100 -0.84%) malgrado la disfatta di Facebook (-2.25%) - male invece sono andate le banche (BKX -2.46%) ed il settore dell'energia e correlati. L'indicatore MACD sull'S&P500 è in pari - il segnale d'acquisto generato martedì non è stato annullato.



In generale abbiamo quindi indici europei in un trend ribassista e sui supporti a medio termine. La probabilità di un rialzo a corto termine dai minimi del 18 maggio è diventata bassa ma questa variante non è da eliminare fino a quando i supporti reggono ed il quadro tecnico in America resta costruttivo. Oggi è però necessaria una reazione positiva ed una chiusura in guadagno con una qualche segnale di forza. In caso contrario un'accelerazione al ribasso diventa molto probabile. In questo momento non siamo in grado di stimare dove potrebbero scendere le borse europee. Le RSI sono sui 34 punti e quindi potrebbero cadere un 2-5% prima che l'ipervenduto offra un sostegno. Stamattina le borse asiatiche sono in calo ed il Nikkei perde il -1.22% - ha recuperato però da un'inizio disastroso. Il future sull'S&P500 sale di 3 punti a 1312 punti. L'Eurostoxx50 inizierà le contrattazioni sui 1319 punti e quindi con una piccola plusvalenza iniziale. Crediamo che i ribassisti, particolarmente attivi ieri, non si lasceranno scappare l'occasione oggi di un'ulteriore attacco a testare i minimi annuali. Aspettatevi una qualche rottura con un possibile nuovo minimo marginale sui 2100 punti. Stamattina prevediamo mercati volatili ma nessuna decisione - il dato sul PIL americano nel 1. trimestre atteso alle 14.30 fornirà la direzione a Wall Street e influenzerà il finale di seduta in Europa.

## Commento del 30 maggio

### **Rialzo confermato in America - l'Europa è tecnicamente più debole e potrebbe non seguire**

Ieri le borse europee hanno guadagnato terreno ma non hanno convinto. Anche sul massimo giornaliero non hanno raggiunto i massimi di martedì scorso e quindi il trend rialzista a corto termine rimane una teoria senza conferma. Anche il DAX, malgrado la plusvalenza del +1.16%, è rimasto in chiusura sotto i 6400 punti e sul massimo giornaliero (6441 punti) non ha raggiunto il massimo (6446 punti) toccato la settimana prima. Per definizione il trend a corto termine è ancora incerto. Eurostoxx50 e FTSE MIB si sono comportati peggio del DAX - hanno chiuso in guadagno senza però compensare la perdita del lunedì. Solo l'SMI svizzero (+0.84%) è riuscito a rompere la resistenza a corto termine muovendosi con decisione verso il primo obiettivo intermedio del rialzo a 6000 punti. L'SMI svizzero è però un indice particolare che non può essere preso come riferimento. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2160 punti, al centro del range 2110-2200 fissato la settimana precedente. Gli indicatori tecnici sono costruttivi - manca però una conferma di un cambiamento di tendenza e quindi il trend dominante è ancora ribassista. Ieri sera il cambio EUR/USD è sceso sotto gli 1.25 a 1.2475 (minimo annuale) - il future sul Bund ha raggiunto gli 144.42 (massimo storico). La debolezza dell'Euro e la forza del Bund costituiscono divergenze rispetto ad un possibile rialzo delle borse e ci preoccupano.

Come abbiamo spiegato nei commenti di ieri sera, senza sapere come avrebbe chiuso l'America, è ora possibile che ci sia un test dei minimi di maggio. I rialzisti avevano negli ultimi 10 giorni l'ipervenduto dalla loro ma non sono riusciti nelle ultime 5 sedute a fare sostanziali progressi. Di conseguenza è probabile che ora i ribassisti, raccolte le forze e ripreso coraggio, tentino un affondo. Il settore finanziario continua ad essere debole. L'indice delle banche europee SX7E (-1.25%) rimane in un trend ribassista a corto, medio e lungo termine. Come spiegato nel commento tecnico di ieri mattina questo è il tallone d'Achille delle borse - senza le banche non può esserci rialzo sostenibile in Europa e finora banchieri centrali e politici non sembrano avere idee chiare ed efficaci di come stabilizzare la situazione e ridare fiducia a risparmiatori ed investitori. La soluzione adottata in Spagna per salvare Bankia è sbagliata - come al solito sono i contribuenti a pagare mentre i detentori di obbligazioni ancora una volta vedono difeso il loro investimento teoricamente a rischio. Non è così che funziona il capitalismo favorendo gli investitori e penalizzando i cittadini. A Wall Street la seduta è andata decisamente meglio ed ha seguito da manuale i principi dell'analisi tecnica. L'S&P500 ha aperto in gap up a 1325 punti salendo poi su un nuovo massimo a 1335 punti. È seguita la classica correzione che è andata a testare con un minimo a 1324 punti la rottura al rialzo. Per alcune ore l'S&P500 è poi oscillato tra i 1324 ed i 1327 punti per infine decollare e tornare in chiusura sul massimo giornaliero (1332.42 punti +1.11%). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4632 su 1624, NH/NL a 264 su 280 e volume relativo a 0.9. I dati non sono

entusiasmanti. La rottura al rialzo sul grafico è però evidente e confermiamo l'esistenza di un trend rialzista a corto termine. Vi ricordiamo che l'obiettivo si trova per ora a 1360-1380 punti. Potrebbe essere più in alto se l'Europa seguisse... La volatilità VIX è scesa a 21.03 punti (-0.73). Supporto è ora sui 1324 punti. Potrebbe venir testato nei prossimi giorni ma tranne una rottura marginale intraday dovrebbe reggere.

Abbiamo ora una situazione generale tecnica confusa. Mentre in America le borse si rafforzano e la correzione (rialzo a corto termine all'interno del trend ribassista dominante) si sta svolgendo come atteso, in Europa gli indici azionari restano strutturalmente deboli con le banche a fare da zavorra. Non crediamo che uno sviluppo completamente divergente sia possibile. Questo significa che un rialzo in America non è compatibile con un ribasso in Europa e viceversa. Crediamo che la nostra analisi dei mercati azionari americani sia corretta. L'Europa potrebbe sottoperformare e continuare a muoversi in laterale. Non dovrebbe però proseguire il ribasso sotto i minimi del 18 maggio (2112 punti di Eurostoxx50).

Sono ora le 10.30. Stamattina le borse asiatiche hanno chiuso in calo ed il Nikkei ha perso il -0.28%. L'Eurostoxx50 ha aperto male scendendo fino ai 2129 punti - è ora a 2140 punti. Le banche navigano in mezzo al gruppo. Il cambio EUR/USD è caduto fino a 1.2440 e si trova ora a 1.2450. Si sta verificando l'atteso attacco dei ribassisti. Restiamo però dell'opinione che, in generale, i minimi di maggio dovrebbero resistere. Il future sull'S&P500 perde 8 punti a 1325.5 punti. Considerando che il supporto a 1324 punti dovrebbe reggere, è possibile che le borse europee abbiamo già visto il minimo giornaliero o ci siano vicine.

La speculazione si sta accanendo sul cambio EUR/USD. Attenzione poiché questo potrebbe essere considerato improvvisamente un fattore positivo in grado di stimolare le esportazioni dei Paesi europei. Non sappiamo fino a dove l'EUR potrebbe scendere ora - siamo però sicuri che il rimbalzo sarà veloce e brutale ed avverrà insieme ad un rialzo delle borse. Manca solo un elemento scatenante.

## Commento del 29 maggio

### **Bankia - una cassa di risparmio spagnola con un buco di 19 miliardi di EUR**

Si sa che le banche spagnole sono in difficoltà. Lo scoppio della bolla immobiliare, peggiore in dimensioni di quella americana, la recessione e la perdita di valore dei titoli di Stato, causano perdite e scavano profondi buchi nei bilanci delle banche spagnole. Il problema è però molto più grave di quanto inizialmente stimato. Bankia a fine 2010 aveva una somma di bilancio di 328 Mia ed è la quarta banca spagnola. Ha già ricevuto a maggio un aiuto finanziario di 9 Mia di EUR. La ricapitalizzazione della banca a spese dello Stato dovrebbe avvenire con l'aiuto di crediti della BCE - grazie ad un meccanismo complesso l'operazione dovrebbe avvenire senza aumentare l'indebitamento dello Stato spagnolo.

L'indice delle banche europee SX7E ha chiuso ieri a 80.09 punti in ribasso del -2.20%. Il minimo annuale e storico è stato toccato il 17 maggio a 77.95 punti. Abbiamo descritto il caso Bankia come ammonimento. I titoli bancari sono ipervenduti e sembrano sottovalutati - otticamente sono sicuramente "a buon prezzo". Nelle pieghe dei bilanci delle banche si annidano però ancora perdite colossali e Bankia non sarà l'ultima banca ad essere nazionalizzata azzerando il capitale degli attuali azionisti. La tendenza dell'indice SX7E è ribassista con a corto termine una buona probabilità di un rally in controtendenza con obiettivo minimo sugli 86 punti. Lo sviluppo dei titoli finanziari è stato determinante per le borse europee. Nessun movimento significativo e sostenibile può avvenire senza la partecipazione delle banche. Di conseguenza manteniamo il nostro scenario a corto termine di una correzione nel ribasso e quindi di una risalita dell'Eurostoxx50 di un 100-150 punti. Fino a quando però in Europa non si affronta con decisione il problema statalizzando tutti gli Istituti pericolanti, i titoli bancari continueranno a perdere di valore.

Ieri i mercati finanziari americani sono rimasti chiusi in occasione del Memorial Day. In Europa era lunedì di Pentecoste ed in alcuni Paesi era giornata festiva - in altri la festa veniva rispettata solo nelle regioni cattoliche. Il risultato però è che le borse europee si sono trascinate per tutta la giornata

con circa la metà dei volumi abituali. La valenza tecnica di questa seduta è limitata ma vediamo ugualmente cosa è successo.

La mattina le borse hanno aperto in netto rialzo con buone notizie dal fronte politico greco. Questa euforia iniziale, che ha spinto l'Eurostoxx50 fino ai 2190 punti, è velocemente sparita. Il caso Bankia ha cominciato a premere sui titoli bancari e sulla borsa spagnola. Gli spreads sui titoli di Stato sono tornati a salire mentre il cambio EUR/USD, dopo un'impennata iniziale a 1.26, è ridisceso a 1.2540. L'iniziale plusvalenza delle borse è sparita e alla fine sono risultate moderate perdite. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2148 punti (-0.65%) con banche (SX7E -2.20%) e IBEX spagnolo (-2.17%) in forte calo. Tutti gli indici sono rimasti all'interno del range definito dal minimo di venerdì 18 maggio e dal massimo di martedì 22 maggio. Tecnicamente la seduta è stata quindi insignificante. All'inizio di questa settimana ci aspettavamo però borse al rialzo con un ritorno dei compratori e questo inizio è stato deludente. Deludente ma non decisivo - torniamo a ripeterlo. Un indice come il DAX tedesco ha perso solo il -0.26% e gli indicatori si sono mossi di poco. La giornata semifestiva ed i bassi volumi di titoli trattati ci suggeriscono di non dare troppo peso alla minusvalenza giornaliera. Ci aspetta una settimana densa di dati economici e le operazioni serie iniziano oggi.

Stamattina sui mercati torna la fiducia. Il Nikkei giapponese guadagna il +0.74%. Il future sull'S&P500 è a 1326 punti - rispetto a venerdì è un aumento di 11 punti. Le borse europee reagiscono inizialmente in maniera positiva. L'Eurostoxx50 è previsto sui 2165 punti contro la chiusura ieri a 2148 punti. Speriamo oggi di avere una continuazione verso l'alto dopo questa buona apertura. Vi ricordiamo che la decisiva resistenza per confermare il rialzo a corto termine è a 2200 punti. Per oggi questo livello sembra irraggiungibile. Di stamattina è la conferma che le banche greche hanno ricevuto 18 Mia di finanziamenti dal fondo europeo di salvataggio ESFS - questo potrebbe ridare una certa fiducia ai risparmiatori greci ed ai mercati finanziari.

## Aggiornamento del 28 maggio

Oggi, lunedì di Pentecoste, in alcuni Paesi europei, Svizzera compresa, è giorno di festa. Le borse europee sono in genere aperte. I volumi saranno però scarsi vista l'assenza di molti operatori. In America è Memorial Day ed i mercati finanziari sono chiusi.

Stamattina le borse asiatiche erano moderatamente positive ed il Nikkei ha chiuso con un guadagno del +0.15%.

Il cambio EUR/USD risale a 1.2590 e l'apertura delle borse in Europa sarà favorevole. In Grecia sembra che nei sondaggi i partiti europeisti recuperano. L'Eurostoxx50 dovrebbe aprire sui 2184 punti contro la chiusura venerdì a 2161 punti. Questa euforia iniziale ci sembra ingiustificata. Ci aspettiamo un ritracciamento ed una seduta tranquilla con una chiusura moderatamente positiva - indicativamente sui 2175 punti.

## Commento del 26-27 maggio

### **Verdetto sulla base degli indizi - nessuna prova schiacciante**

Dopo il crollo nella seconda decade di maggio, settimana scorsa le borse hanno dato evidenti segni di stabilizzazione riuscendo a mettere a segno una performance positiva. Dopo il minimo di venerdì 18 maggio lunedì e martedì c'è stata una forte reazione che ha provocato un massimo settimanale - nelle altre tre sedute le borse sono oscillate senza una chiara tendenza e restano nel range fissato tra venerdì 18 e martedì 22. Questi praticamente su tutti gli indici (con eccezione del FTSE MIB che a causa dello stacco dei dividendi ha avuto il minimo lunedì in apertura) sono i livelli per decidere se il ribasso a medio termine deve proseguire o se si sta concretizzando la correzione ed il rialzo a corto termine da noi previsto.

Molti indizi ed indicatori tecnici parlano in favore di un rialzo a corto termine - non da ultimo poiché non ci crede nessuno ed il cosiddetto "sentiment" (umore del mercato) è decisamente negativo. Il giudizio più diffuso nei media è quello del rimbalzo tecnico. Le notizie da economia e

politica sono pessime. Questa settimana la riunione dell'Eurogruppo non ha portato novità. L'amore non è sbocciato tra la cancelliera Merkel e il Presidente francese Hollande. Quest'ultimo ha preferito cercare alleanze con Spagna ed Italia a sostegno del suo programma di crescita e degli Eurobonds. Hollande ha condotto una campagna verbale e priva di contenuti concreti - aveva una promessa da rispettare con gli elettori e l'ha fatto. Purtroppo i suoi bei progetti devono essere finanziati da altri Paesi con le finanze solide - prima tra tutti la Germania che non ne ha voglia. I tedeschi hanno ragione visto che per i governi europei risparmiare vuol solo dire ridurre il ritmo di crescita delle spese. Ridurre la spesa in assoluto o avere un surplus di bilancio sono concetti inconcepibili nella mente di politici che decidono come spendere ma non sanno come guadagnare se non prendendo dalle tasche dei cittadini e dalle casse delle imprese. I dati mostrano che dal 1995 il saldo delle spese statali in Europa è sempre stato negativo.

La borsa però si muove secondo le sue regole. Il ribasso di aprile e maggio è stato troppo veloce e profondo. Nessuno osa più vendere a questi livelli depressi - i traders chiudono le posizioni short comperando e i gestori patrimoniali ribilanciano i portafogli passando da un sottoinvestito ad una posizione neutrale. Questo è quello che in parte è avvenuto questa settimana. Abbiamo però l'impressione che deve esserci di più e quindi ci aspettiamo una continuazione verso l'alto. Vediamo però come ed in quale situazione tecnica i mercati sono arrivati fino a venerdì e cerchiamo di capire almeno cosa potrebbe succedere nelle prossime settimane. Ci sono due importanti scadenze in calendario che potrebbero essere determinanti - la scadenza trimestrale dei derivati venerdì 15 giugno e le elezioni in Grecia domenica 17 di giugno.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+0.80% a 2161 punti
DAX	+1.10% a 6340 punti
SMI	+1.16% a 5865 punti
FTSE MIB	+0.78% a 13154 punti
S&P500	+1.74% a 1317.82 punti
Nasdaq100	+1.96% a 2527 punti

I grafici degli indici azionari mostrano un'evidente tentativo di fare base dopo che venerdì scorso avevano raggiunto una forte situazione di ipervenduto ed eccesso di ribassi. Le RSI sono risalite sui 35-40 punti (Eurostoxx50 a 38.74 punti e S&P500 a 36.06 punti) mentre gli indicatori di momentum stanno risalendo. Su DAX ed Eurostoxx50 il MACD ha già fornito un debole segnale d'acquisto mentre sull'S&P500 questo segnale è pendente.

La giornata di venerdì è stata per una volta insignificante. Gli indici sono oscillati senza una chiara tendenza chiudendo leggermente in positivo in Europa (Eurostoxx50 +0.25% a 2161 punti) e leggermente in negativo in America (S&P500 -0.22% a 1317.82 punti). Probabilmente questa è anche una conseguenza del lungo fine settimana. In Europa il lunedì di Pentecoste è giorno festivo mentre in America i mercati finanziari lunedì sono chiusi in occasione del Memorial Day. L'S&P500 si è mosso in un range di soli 10 punti con volumi di titoli trattati nettamente sotto la media (volume relativo a 0.65). Ha aperto invariato a 1320 punti salendo sul massimo giornaliero a 1324 punti - fino a metà seduta si è mosso in questo spazio ristretto. Nella seconda parte della giornata è caduto fino ai 1314 punti per recuperare sul finale a 1318 punti (-0.22%). La seduta al NYSE è stata equilibrata con A/D a 3074 su 3059 e NH/NL a 154 su 336. La volatilità VIX è salita a 21.76 (+0.22). Restando a livello di sentiment la CBOE Equity put/call ratio è stata un normale 0.66. L'inchiesta condotta mercoledì tra gli investitori privati (AAII) mostra ancora pessimismo (30.5% bullish +6.9% / 38.7% bearish -7.3%) ma la situazione si sta normalizzando dopo i dati molto negativi delle ultime due rilevazioni. Il Bullish Percenti Index sul NYSE (49.75) cade per la prima volta nel 2012 sotto il 50%. Solo il 26.5% dei titoli è sopra la SMA a 50 giorni. Il quadro fornito dagli indicatori è quello di un risollevarsi da un'ipervenduto con una buona probabilità di una continuazione verso l'alto. Non c'è però ancora nessuna conferma che esiste un buon potenziale di rialzo. Una volta eliminato l'ipervenduto il ribasso potrebbe riprendere - nessuna importante

resistenza di quelle descritte sui commenti specifici dei vari indici (2200 punti di Eurostoxx50 o 1325-1328 punti di S&P500) è stata attaccata e superata con un movimento dinamico e buona partecipazione.

L'indizio per noi decisivo è quello che sembra il comportamento degli investitori istituzionali rispetto agli investitori privati. Sui minimi di maggio sembra che gli istituzionali abbiamo comperato - il dato più evidente è quello dei COT (Commitment of Traders) che mostra per la prima volta da inizio aprile una posizione long dei Commercial. Normalmente questi investitori sono in grado di muovere il mercato e si posizionano in anticipo in un'ottica di settimane.

Di conseguenza pensiamo che le borse possano salire fino al 15-18 giugno - l'obiettivo a 1360-1380 punti di S&P500 ci sembra realista e per ora lo lasciamo invariato - abbiamo una variante con un obiettivo decisamente più in alto ma per ora non abbiamo conferme tecniche ed i fondamentali ci sembrano così ostili che non osiamo parlarne.

La situazione in Europa è più complessa e gli indici sembrano più fragili che in America. La debolezza dell'Euro (EUR/USD a 1.2510 e nuovo minimo annuale) e la forza del future sul Bund tedesco (144.35 e nuovo massimo storico) costituiscono una stridente divergenza con il rialzo delle borse europee. Sapete che una divergenza è uno sviluppo incoerente tra vari mercati finanziari e indicatori tecnici. Mancando la dovuta correlazione significa che c'è qualcosa di sbagliato. Il calo del cambio EUR/USD può anche essere una forza dell'USD (confermata della salita dell'USD Index a 82.53 punti) - il cambio era già a 1.20 a giugno dell'anno scorso e quindi non diamo eccessivo peso a questa divergenza che resta però motivo d'inquietudine.

Il rialzo del future sul Bund è invece un segnale veramente negativo e preoccupante da quasi tutti i punti di vista. Un reddito delle obbligazioni di Stato tedesco così basso può significare recessione in Europa o ricerca spasmodica di sicurezza da parte di molti investitori. Potrebbe anche essere una mossa speculativa di chi si aspetta un'uscita a sorpresa della Germania dall'Euro (scenario politicamente assurdo ma economicamente ideale e facilmente percorribile). L'unico scenario positivo per le borse sarebbe quello di una BCE che stampa moneta finanziando più o meno direttamente i deficit degli Stati Europei (operazione possibile trasformando uno dei fondi di salvataggio in banca) - a questo punto la liquidità non sarebbe solo abbondante ma scorrerebbe a fiumi rendendo concepibile una discesa dei tassi d'interesse tedeschi a 10 anni dagli attuali 1.48% sotto l'1%. Non stiamo parlando di pura ipotesi ma abbiamo esempi concreti nel Giappone (0.90%) e nella Svizzera (0.44%).

In ogni caso la divergenza deve sparire - o il Bund comincia a correggere o il rialzo delle borse europee avrà vita breve.

Riassumendo abbiamo molti indizi che ci inducono a credere che il giovane rialzo osservato all'inizio della settimana deve continuare. Non dovrebbe trattarsi solo di un breve rimbalzo tecnico ma dovrebbe essere un rialzo in controtendenza della durata di qualche settimana - ipotizziamo un massimo significativo intorno al 15-18 giugno. L'S&P500 ha toccato un minimo il 18 maggio - considerando il ritmo di 30 giorni spesso osservato su questo indice un massimo il 18 giugno sarebbe tecnicamente ideale.

Domani, lunedì 28 maggio, le borse europee sono generalmente aperte malgrado la festa religiosa di Pentecoste. In America invece i mercati finanziari sono chiusi per il Memorial Day. Domani pubblichiamo solo un breve aggiornamento con le ultime notizie.

## Commento del 25 maggio

**Molta volatilità e nessuna tendenza durante la giornata - gli indicatori in America migliorano**

Le sedute degli ultimi giorni sono contraddistinte dalla mancanza di una tendenza. Dopo l'apertura gli indici azionari cambiano più volte direzione e non si muovono in maniera uniforme. Per saldo durante le ultime 5 sedute non si sono praticamente mossi. I minimi mensili sono stati raggiunti sul

punto tornante di venerdì 18 maggio - per questo l'impressione soggettiva è che le borse stanno risalendo anche se effettivamente stanno facendo base. Normalmente un comportamento di questo tipo mostra una battaglia in corso tra rialzisti e ribassisti e segnala un possibile cambiamento di tendenza. Possibile e probabile, aggiungiamo noi, visto che gli indicatori tecnici sull'S&P500 sono in netto miglioramento pur non avendo ancora dato un segnale di acquisto. Se osservate per esempio il MACD con la classica impostazione (12,26,9) vedrete che l'indicatore sta "girando" ed un movimento laterale dell'indice basterebbe per generare tra un paio di sedute un segnale d'acquisto.

Dopo la deludente e preoccupante seduta di mercoledì, il comportamento ieri delle borse europee è stato più costruttivo. Gli indici hanno aperto bene cadendo però la mattina piuttosto in basso - una debolezza che ci preoccupa poiché mostra che strutturalmente il mercato è ancora fragile.

L'Eurostoxx50 ha aperto a 2150 punti ma è poi caduto nella prima ora di contrattazioni a 2118 punti. Poi ha lentamente ma costantemente recuperato salendo nel tardo pomeriggio fino ai 2168 punti per chiudere infine a 2156 punti (+1.02%). Come ormai è consuetudine nelle giornate di rialzo, bene si sono comportate le banche (SX7E +1.46%) e le borse dei Paesi mediterranei (IBEX +1.46%, FTSE MIB +1.13%) mentre il DAX tedesco (+0.48%) ha sottoperformato. L'Eurostoxx50 resta catturato tra il minimo di venerdì scorso ed il massimo di mercoledì e fino a quando non esce da questo range 2100-2200 punti non è sicuro in quale direzione si svilupperà nelle prossime settimane. Gli altri indici azionari europei sono nella stessa situazione. Inutile forse aggiungere che fino a prova contraria noi favoriamo il rialzo a corto termine.

In Europa ci preoccupa la debolezza dell'Euro (EUR/USD 1.2535 con minimo a 1.2520) e la forza del Bund tedesco (future a 144). Abbiamo più volte commentato questo effetto ed ogni riteniamo inutile ripeterci. Sapete che con EUR debole e Bund sul massimo storico difficilmente le borse europee potranno salire in maniera sostenibile.

La seduta di ieri a Wall Street è stata movimentata ed un vero ottovolante per i day traders.

L'S&P500 ha aperto a 1320 punti e dopo una caduta iniziale di 6 punti è partito al rialzo raggiungendo i 1324 punti. Qui ha fatto un doppio massimo per ripartire nella direzione opposta scendendo in due ondate sul minimo giornaliero a 1310 punti. È oscillato lateralmente per un paio d'ore e quando tutti pensavano che la giornata fosse conclusa è iniziato un rally finale che ha permesso all'indice di chiudere a 1320.68 punti (+0.14%). Avrete notato che l'S&P500 ha chiuso sul livello d'apertura e con una piccola plusvalenza - per saldo quindi non è successo molto. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 3307 su 2948, NH/NL a 148 su 529 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è scesa a 21.54 punti (-0.79). Settimana scorsa il DJ Transportation aveva accelerato al ribasso e molti nostri colleghi, basandosi sulla Dow Theory, avevano predetto che il DJ Industrial ed il resto del mercato avrebbero seguito - noi non ne abbiamo parlato giudicando la rottura sospetta e favorendo la seconda variante. Effettivamente è il DJ Transportation (+0.81%) che da 4 sedute sta recuperando con decisione e sovraperformando il resto del listino. Ieri ci ha preoccupato la debolezza della tecnologia (Nasdaq100 -0.62%) che però si è concentrata su un paio di titoli - il più rappresentativo Nasdaq è sceso solo del -0.38%. In generale il comportamento degli indici americani resta costruttivo e gli indicatori sono in rafforzamento pur non dando ancora segnali d'acquisto. S&P500 dovrebbe chiudere una seduta sopra i 1328 punti per aprire definitivamente la strada verso l'alto.

Stamattina le borse asiatiche sono miste con Cina in calo ed il Nikkei giapponese in guadagno del +0.20%. Il future sull'S&P500 perde 3 punti a 1319 punti. L'Eurostoxx50 aprirà praticamente invariato a 2152 punti. Dopo una settimana movimentata oggi prevediamo una seduta tranquilla prima del lungo fine settimana di Pentecoste. Gli indici azionari dovrebbero chiudere con una modesta plusvalenza.

# Commento del 24 maggio

## L'S&P500 recupera e chiude sopra i 1310 punti - il rialzo é salvo

Gli investitori restano molto nervosi ed al primo accenno di pericolo vendono. Ieri in Europa sono riapparsi i sintomi della crisi del debito. I capi di governo riuniti nell'Eurogruppo non sembrano in grado di trovare un accordo ed una nuova strategia per combattere la crisi - difficile trovare soluzioni quando mancano i soldi. Il termine [risparmio](#) viene abusato attribuendogli un valore negativo - in Europa non si risparmia ma si tenta unicamente di ridurre i deficit. Intanto ci si prepara all'uscita della Grecia dall'Euro.

Questa incertezza ha scatenato un'ondata di vendite che ha cancellato buona parte dei guadagni realizzati tra lunedì e martedì. Le borse europee hanno iniziato la giornata con moderate perdite che si sono ampliate nel corso della giornata. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2134 punti con una minusvalenza del -2.68% - gli altri indici europei si sono mossi in linea con il solito effetto di forza relativa del DAX (-2.33%) e debolezza delle borse mediterranee (FTSE MIB -3.68%) e delle banche (SX7E -3.54%). Il calo é avvenuto con volumi di titoli trattati in aumento a sottolineare la forza del movimento che in generale preoccupa e suggerisce una continuazione verso il basso. Ci sono unicamente due aspetti positivi - gli indici hanno chiuso lontani dal minimo giornaliero (Eurostoxx50 a 2126 punti) e senza avere attaccato i minimi di maggio. In teoria quindi il rialzo, vale a dire la correzione nel trend ribassista, é ancora possibile.

Nel commento di ieri avevamo definito come d'abitudine quella che doveva essere la regola per prendere una decisione: *"Il minimo di ieri a 1310 punti (di S&P500 ndr.) deve essere difeso."* Alle 14.00 il future perdeva 10 punti - questo significava un'apertura sui 1306 punti di S&P500 ed le speranze per i rialzisti sembravano ridotte ad un lumicino - bisogna però sempre osservare lo sviluppo dell'indice durante la giornata e ricordarsi che tecnicamente decisiva é la chiusura giornaliera.

A Wall Street é stata una giornata molto movimentata. L'S&P500 ha aperto proprio sulla barriera dei 1310 punti ma dopo una breve esitazione l'ha abbandonata scegliendo la via del ribasso e seguendo così il cattivo esempio degli europei. Il minimo giornaliero é stato raggiunto verso le 18.30 a 1297 punti. Poi però é arrivata la riscossa dei rialzisti. Con una prima ondata di acquisti l'S&P500 é salito a 1306 punti - una seconda ondata ha provocato un'impressionante accelerazione al rialzo per un massimo giornaliero a 1321 punti. Sul finale é tornata la calma con una chiusura a 1318.86 punti (+0.17%). I 24 punti di range lasciano una lunga candela sul grafico che mostra un reversal giornaliero che potrebbe significare la definitiva sconfitta dei ribassisti. Questo ultimo attacco é finito decisamente con un buco nell'acqua. La seduta al NYSE é stata moderatamente positiva con A/D a 3419 su 2848, NH/NL a 102 su 1303 e volume relativo a 1.1. La volatilità VIX é scesa a 22.33 punti (-0.15) e le banche (BKX +0.78%) hanno nuovamente guadagnato terreno. Gli indicatori sul corto termine sono ancora negativi e cambiano poco rispetto a ieri - si sviluppano in maniera positiva (specialmente MACD) ma non danno ancora un segnale d'acquisto.

Sugli altri mercati finanziari notiamo con preoccupazione il nuovo minimo annuale del cambio EUR/USD a 1.2550 - la debolezza dell'Euro non é un segnale costruttivo per le borse. Il recupero stamattina a 1.2570 é marginale. Lo stesso vale per il future sul Bund che ieri é salito su un nuovo massimo pluriennale a 144.28 e si trova stamattina a 143.97 - noi restiamo dell'opinione che un massimo definitivo dovrebbe essere raggiunto sui 146.

Riassumendo ieri la teoria del rialzo a corto termine all'interno del trend ribassista dominante ha subito un grave colpo ma é ancora valida. La borsa americana sembra più robusta di quelle europee. Fino a quando i minimi di maggio tengono lo scenario con la maggiore probabilità resta quella del rialzo per alcune settimane. Concretamente se l'Eurostoxx50 chiude sotto i 2100 deve scendere una scalino più in basso e cadere di un altro centinaio di punti prima di tentare nuovamente una stabilizzazione ed una risalita. Se invece torna sopra i 2200 punti il rialzo che noi prevediamo é lanciato. Stamattina l'Eurostoxx50 aprirà sui 2148 punti.

Stamattina le borse asiatiche subiscono poche variazioni ed il Nikkei guadagna il +0.08%. Il future sull'S&P500 perde 3 punti a 1312. Mentre scrivevamo l'Eurostoxx50 ha guadagnato un paio di punti

e vale ora 2150 punti. La giornata odierna sarà densa di dati economici - i più importanti sono attesi alle 10.00 (indice ifo) ed alle 14.30 (ordini beni durevoli).

Pensiamo che l'importante è che i politici europei trovino ora un accordo e seguano una politica chiara e coerente. Una volta che esiste certezza gli investitori seguono prendendo le loro decisioni. Considerando che l'economia non va così male e le imprese macinano utili, le borse dovrebbe recuperare fino al prossimo acutizzarsi della crisi del debito. L'abbandono della Grecia è finanziariamente sopportabile - più difficile è valutare l'impatto politico e le conseguenze.

## Commento del 23 maggio

### **Take it or leave it - prendere o lasciare**

Il primo movimento al rialzo tra lunedì e martedì di questa settimana è stato sicuramente un rimbalzo tecnico da ipervenduto. Se si trasforma in una correzione del ribasso ed ha ancora potenziale verso l'alto lo sapremo solo tra oggi e domani. Il quadro tecnico è incerto e molti segnali, non da ultimo il comportamento del cambio EUR/USD, suggeriscono una ricaduta. La seduta odierna sarà negativa - speriamo di non vedere vendite aggressive e discese dinamiche degli indici con forti volumi di titoli trattati. Una seduta moderatamente negativa ed una chiusura lontana dal minimo giornaliero spalancherebbe invece la porta ad una ripresa del rialzo. Decisivi sono i livelli raggiunti ieri in giornata dall'S&P500 - 1310 punti di minimo e 1328 punti di massimo - una chiusura stasera sotto i 1310 punti sarebbe un segnale preoccupante e negativo che riaprirebbe la strada verso il basso.

Dopo la partenza tentennante di lunedì, ieri le borse europee sono decollate. Finalmente il movimento ha visto la partecipazione dei titoli finanziari (SX7E +3.14%) e delle borse mediterranee. Le plusvalenze a fine giornata sono state consistenti. Nei commenti di ieri sera abbiamo però smorzato gli entusiasmi. Questo movimento si sta sviluppando come previsto e va nella direzione voluta. Non bastano però due giorni positivi ed un indice che supera una resistenza per avere conferma del cambiamento di tendenza. Ieri l'Eurostoxx50 ha chiuso a 2195 punti (+2.13%) ma nella forte fascia di resistenza tra i 2180 ed i 2200 punti. Il DAX si trova in una situazione tecnica leggermente migliore avendo superato la barriera dei 6400 punti con la chiusura a 6435 punti (+1.65%). Il FTSE MIB ha avuto invece la prima seduta positiva (+3.41% a 13456 punti) dopo una serie impressionante di perdite e lunedì un nuovo minimo storico. Diciamo quindi che le borse hanno nuovamente il naso fuori dal pelo dell'acqua e respirano. Se sono in grado di nuotare e tornare a riva è ancora da dimostrare.

Ieri sera eravamo preoccupati dal cambio EUR/USD che non reagiva ed era fermo a 1.2730 - stamattina il cambio si è ulteriormente indebolito a 1.2670 riavvicinando il minimo mensile e supporto a 1.2640.

La seduta ieri a Wall Street è stata equilibrata. L'S&P500 ha aperto in pari salendo poi sul massimo giornaliero a 1328 punti. A questo livello sono riapparsi i venditori che in due ondate hanno premuto sull'indice fino a farlo scendere a 1310 punti. Forti acquisti sul finale hanno fatto risalire l'S&P500 a 1316.63 punti (+0.05%). La seduta al NYSE è stata moderatamente negativa con A/D a 2604 su 3684, NH/NL a 133 su 603 e volume relativo a 1.0. Notiamo che uno dei pochi settori forti sono state le banche - l'indice BKX ha guadagnato il +1.13%. La volatilità VIX è risalita a 22.48 punti (+0.47).

Venerdì l'S&P500 ha toccato un minimo a 1292 punti - ieri un massimo a 1328 punti. Questo primo balzo di 36 punti rientra nella norma e non fornisce per ora nessuna certezza. Potrebbe essere un rimbalzo tecnico che prelude alla ripresa del ribasso oppure l'atteso inizio della correzione. Gli indicatori sono costruttivi (MACD sta girando, Money Flow è in crescita ma ancora negativo) e noi propendiamo per una continuazione del movimento. Il finale di seduta ieri sera è stata controllato dai compratori. Ora però non deve riapparire eccessiva debolezza. Il minimo di ieri a 1310 punti deve essere difeso.

Il future sul Bund resta a 143.56 resta vicino al massimo annuale. Oggi lo Stato tedesco piazza obbligazioni a 2 anni per 5 Mia di EUR al 0%. Questo significa molte cose - gli investitori non si



aspettano una veloce soluzione della crisi del debito europeo e ritengono che l'economia europea, Germania inclusa, non riesca a crescere. Malgrado tassi d'interessi reali negativi cercano l'incerta sicurezza dello Stato tedesco. Per le borse non é, sul medio-lungo termine, un segnale positivo. Stamattina le borse asiatiche sono in forte calo - il Nikkei perde il -1.98%. Il future sull'S&P500 scende di 6 punti a 1308. Le borse europee apriranno in calo - l'Eurostoxx50 é previsto sui 2167 punti contro la chiusura ieri a 2195 punti. La seduta odierna sar  negativa ma secondo noi le borse europee dovrebbero reggere e contenere le perdite sotto l'1%. Tenete d'occhio banche e EUR/USD. Se succede qualcosa é qui che si concentreranno gli attacchi dei ribassisti.

## Commento del 22 maggio

### **Rimbalzo tecnico o rialzo in controtendenza ?**

Ieri finalmente le borse mondiali sono tornate a salire. In Europa si é ancora trattato di un movimento esitante con numerose sacche di debolezza. L'Eurostoxx50 ha toccato il minimo giornaliero in apertura (2125 punti) ed ha praticamente raggiunto il massimo giornaliero dopo un'ora di contrattazioni. Nel resto della giornata é oscillato in un ampio range ritoccano il massimo giornaliero a 2160 punti verso le 16.30. Ha infine chiuso a 2150 punti (+0.26%). Dopo un buon inizio l'indice europeo non ha pi  fatto progressi - questo indica che gli investitori sono ancora prudenti. Forse é meglio cos . Ci preoccupano i modesti volumi di titoli trattati che suggeriscono il breve rimbalzo tecnico da ipervenduto piuttosto che il rialzo che prevediamo noi. Strutturalmente il movimento é stato condotto dai Paesi "forti" (DAX tedesco +0.95%) mentre i "deboli" (IBEX spagnolo -0.65% / FTSE MIB -0.28%) hanno frenato. Non entusiasmanti sono state anche le banche (SX7E +0.63%). Va bene che questa prima reazione si sia concentrata sui titoli tedeschi ed industriali. Se per  l'Eurostoxx50 vuole salire in maniera sostenibile ha bisogno anche e soprattutto del settore finanziario e dei Paesi mediterranei.

La reazione in America é stata pi  convincente. L'S&P500 ha aperto praticamente invariato a 1396 punti. Dopo una breve esitazione é velocemente salito a 1310 punti. Qui ha fatto una pausa di un'ora e ci sono state prese di beneficio dei traders che hanno fatto ridiscendere l'indice di 3 punti. Poi il rialzo ha ripreso al piccolo trotto e l'S&P500 ha chiuso sul massimo giornaliero a 1316 punti (1315.99 punti +1.60%). Ancora meglio ha fatto la tecnologia malgrado il deludente e discusso comportamento di Facebook (-10.99% a 34.03 USD) - il Nasdaq100 ha guadagnato il +2.70%. Questa reazione era dovuta ed era una diretta conseguenza del forte ipervenduto di venerd . Ora questo effetto si é notevolmente attenuato - la RSI sull'S&P500 é risalita a 34.52 punti.   necessaria oggi una continuazione verso l'alto per confermare che la tendenza a corto termine é cambiata. La seduta ieri al NYSE é stata positiva con A/D a 5080 su 1231, NH/NL a 100 su 1137 e volume relativo a 1.0. Notate il forte calo dei nuovi minimi a 30 giorni ed i normali volumi di titoli trattati. La volatilit  VIX é caduta a 22.01 punti (-3.09) mentre il CBOE Equity put/call ratio é sceso a 0.54. Riassumendo la reazione ieri delle borse americane é stata convincente. Molti operatori sono ancora scettici e parlano di fugace rimbalzo tecnico. Nessuno pensa che questo movimento potrebbe continuare. Noi, dopo solo una seduta positiva, non osiamo esporci troppo. La giornata di ieri si é per  svolta secondo le nostre attese e ha delle buone probabilit  di aver segnato una svolta nel mercato. Decisivi sono per  i prossimi due-tre giorni. Sapete che un rimbalzo tecnico potrebbe essere di al massimo tre giorni e quindi dobbiamo attendere la seconda parte della settimana per avere delle certezze.

Ieri gli altri mercati finanziari sono rimasti stabili. Il cambio EUR/USD é fermo a 1.2790 mentre il future sul Bund non si é mosso - a livello di tassi d'interesse e spreads c'  una strana calma. Stamattina le borse asiatiche sono al rialzo ed il Nikkei guadagna il +1.16%. Il future sull'S&P500 conferma i guadagni di ieri salendo a 1316 punti (+1 punto). Le borse europee devono ancora scontare il buon finale di seduta ieri sera a New York. Le prime stime (08.00) danno l'Eurostoxx50 a 2165 punti. Oggi gli indici europei hanno ancora spazio verso l'alto. L'Eurostoxx50 ha per  forte resistenza nel range 2180-2200 punti - questo settore é decisivo ed il comportamento dell'indice ha contatto con questa resistenza ci mostrer  se esiste ulteriore potenziale di rialzo. Non lasciatevi

influenzare dei fondamentali pessimi e dalle notizie negative. Sul corto termine la borsa si muove secondo altre regole e la tecnica è più importante.

Ieri abbiamo aperto posizioni long per il portafoglio su Eurostoxx50 e FTSE MIB. Ci siamo limitati a due indici (quelli sui quali si muovono normalmente i nostri clienti) per sottolineare il carattere speculativo dell'operazione. Chi vuole può operare anche con il DAX. Evitiamo gli indici americani per un problema di cambi. Un rialzo dell'S&P500 dovrebbe essere accompagnato da un calo dell'USD contro EUR e per saldo i due movimenti potrebbero annullarsi cancellando sugli ETF in Euro eventuali guadagni dell'indice.

## Aggiornamento del 21 maggio

### **Soleggiato con possibili temporali locali**

Stamattina sui mercati finanziari torna a splendere un pò di sole che fatica a passare tra le nuvole ancora dense. Sembra che borse, materie prime, oro e Euro vogliano recuperare parte del terreno perso settimana scorsa. Le borse asiatiche sono moderatamente positive con il Nikkei che guadagna il +0.26%. Il future sull'S&P500 sale di 5 punti a 1296 punti. L'oro guadagna ancora 5 USD (1597 USD/oncia) continuando il rimbalzo iniziato giovedì scorso. Il cambio EUR/USD è a 1.2790, lontano dal minimo di 1.2640 di settimana scorsa. Le borse europee devono ancora scontare il negativo finale di seduta a New York di venerdì. L'Eurostoxx50 è atteso sui 2136 punti dopo la chiusura di venerdì alle 17.50 a 2144 punti e le indicazioni delle 22.00 a 2125 punti. Vediamo se come pensiamo oggi torneranno dei compratori.

Durante il fine settimana il G8 non ha detto nulla di nuovo. Nei media si discute unicamente di Facebook e del suo deludente debutto in borsa. Oggi l'agenda economica è vuota - non è previsto nessun dato economico.

## Commento del 19-20 maggio

### **Repressione finanziaria - l'analisi tecnica dice buy e non bye bye**

Gli Stati sono indebitati e hanno bisogno di soldi sia sotto forma di prestiti (liquidità) che come surplus di bilancio (riduzione dei debiti). Per ottenere questo scopo devono estrarre questa ricchezza dall'economia e dai cittadini. Se l'economia cresce si crea automaticamente quella ricchezza dalla quale lo Stato può attingere - se però la crescita economica viene provocata, come nelle intenzioni del Presidente francese Hollande, da investimenti e spese dello Stato, si crea una spirale diabolica con effetti potenzialmente devastanti. Infatti questo progetto funziona unicamente se lo Stato investisse in maniera efficiente e produttiva - normalmente però lo Stato fa esattamente l'opposto. In mancanza della liquidità necessaria per alimentare un debito sempre crescente malgrado politiche d'austerità (che per il momento si limitano a diminuire la crescita delle spesa pubblica e contenere i deficit, non a diminuire in assoluto la spesa e raggiungere surplus) gli Stati devono allearsi con le Banche Centrali e con le banche commerciali, controllare i mercati finanziari e creare di procurarsi il denaro necessario in maniera indolore. I programmi LTRO della BCE hanno fornito 1000 Mia di liquidità alle banche che li hanno in parte investiti in obbligazioni di Stato. I tassi d'interesse sulle obbligazioni a 10 anni della Germania sono al 1.43%, della Svizzera al 0.56%, della Gran Bretagna del 1.83%, degli Stati Uniti al 1.72% e del Giappone al 0.83%. Molte di queste obbligazioni, dedotta l'inflazione, offrono tassi d'interesse negativi, depredando e penalizzando di fatto il risparmiatore. Se queste misure di repressione finanziaria non bastano gli Stati possono "convincere" il risparmio ad affluire nella casse pubbliche attraverso l'obbligo di investimento da parte di fondi pensione o assicurazioni. Per aiutare questi soldi ad andare verso lo Stato si possono introdurre misure di controllo del trasferimento dei capitali o divieti d'investimento in certi strumenti finanziari poco interessanti per lo Stato (divise estere, oro). Non stiamo facendo teorie, sono tutti esempi legati al passato. La manipolazione dei tassi d'interesse da parte delle Banche Centrali possono ad un certo momento avere effetti negativi e dannosi. Tassi troppo bassi portano ad investimenti rischiosi ed improduttivi ed alla formazione di bolle speculative - l'eccesso di

liquidità se non drenato al momento giusto crea spirali inflazionistiche. Questo potrebbe essere per i politici un sistema elegante per risolvere la crisi - avrebbe però conseguenze devastanti per il risparmiatore e per le prospettive di crescita economica nel futuro.

Al momento però siamo ancora in uno scenario deflazionistico e recessivo. I mercati azionari si stanno lentamente svegliando dalla sbornia della liquidità (QE1, QE2, Twist, LTRO) ed adattandosi al rallentamento economico a livello mondiale. Questo non può che provocare una diminuzione dei margini, ora a livelli record, e degli utili delle imprese. Malgrado il basso costo del denaro e la correzione avvenuta negli ultimi mesi, la percezione è che le borse sono ancora sopravvalutate. Stati e banche non riescono a riguadagnare la fiducia degli investitori - questi ultimi constatano che malgrado i proclami dei politici e i loro toni ottimistici, la situazione congiunturale continua a peggiorare ed i debiti ad aumentare. Da circa due anni però prevediamo l'uscita della Grecia ed eventualmente di altri Paesi dall'Unione Europea e l'abbandono dell'Euro. Finora, tranne un default parziale della Grecia, è successo poco ed il cambio EUR/USD è ancora a 1.2780 contro gli 1.2950 del 1. gennaio 2012.

Settimana scorsa ci aspettavamo un rimbalzo tecnico ed un performance positiva. Invece il ribasso è continuato con pesanti minusvalenze per tutte le borse mondiali. Ora a corto termine gli indici azionari sono nettamente ipervenduti, su importanti supporti e temporalmente su un significativo punto tornante. Gli indicatori di sentiment mostrano forte pessimismo. La probabilità è alta che ora si sviluppi una correzione nel ribasso. In nostro scenario 2012 però resta valido e durante l'anno prevediamo indici azionari molto più in basso del livello attuale. Gli indicatori di medio termine si sono deteriorati ed il momentum del calo durante la scorsa settimana è stato forte ed in aumento. Dopo una correzione a corto termine, che potrebbe durare al massimo un mese, il ribasso riprenderà. Gli investitori devono quindi mantenere un atteggiamento prudente e difensivo. La fase positiva che prevediamo ora è adatto solo per i traders che operano con un'orizzonte temporale di giorni fino ad alcune settimane.

Ma vediamo nel dettaglio cosa è successo settimana scorsa, in quale situazione tecnica si trovano gli indici azionari e quali sono i nostri argomenti per una sostanziale correzione all'interno del trend ribassista.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-4.87% a 2144 punti
DAX	-4.69% a 6271 punti
SMI	-2.64% a 5797 punti
FTSE MIB	-7.07% a 13052 punti
S&P500	-4.30% a 1295.22 punti
Nasdaq100	-5.25% a 2478 punti

In un flusso costante di notizie negative da politica ed economia, le borse settimana scorsa hanno perso terreno tutti i giorni terminando venerdì su nuovi minimi annuali, trimestrali, pluriennali o storici. La debolezza non si è più limitata a banche (SX7E -8.55%) o borse mediterranee, (FTSE MIB -7.07%) ma ha raggiunto tutti i settori e Paesi indistintamente. Sui grafici appare una serie impressionante di minimi e massimi discendenti a conferma del trend ribassista intatto. Gli indicatori mostrano che ora c'è una buona probabilità per un minimo significativo e sostenibile ma per il momento non abbiamo ancora nessuna conferma. Eccesso di ribasso, pessimismo e divergenze sono premesse per un cambiamento di tendenza sul corto termine ma non una garanzia. L'Eurostoxx50 ha toccato venerdì in preborsa i 2102 punti - nelle ore ufficiali d'apertura il minimo è stato a 2112 punti. Un possibile obiettivo teorico di questa gamba di ribasso a 2100 punti è stato raggiunto. Lo stesso vale per il DAX (obiettivo a 6200 punti - minimo giornaliero a 6229 punti) e per l'SMI (obiettivo a 5800 punti, minimo giornaliero a 5769 punti). Avrete notato che parliamo di forte pessimismo ma non di panico. La volatilità sul DAX, VDAX, è alta a 27.65 punti e nettamente superiore dei 17.73 punti di minimo annuale raggiunto a marzo. È però ancora lontana dal panico di ottobre 2011 con un picco della VDAX a 47.30 punti. Questa è anche una delle ragioni che ci induce a credere che le borse sono su un minimo significativo ma non su un minimo di lungo

periodo.

In America l'S&P500 ha chiuso a 1295.22 punti (-0.74%) con un minimo giornaliero e mensile a 1291.98 punti. L'indice ha bucato anche i 1300 punti dopo aver agilmente e senza fatica rotto i supporti a 1360 e 1340 punti. Da inizio maggio l'Indice é in caduta libera ed ha perso circa 120 punti - si trova ora a circa 95 punti dalla media mobile a 50 giorni. Gli indici americani sono estremamente ipervenduti con RSI sull'S&P500 a 23.22 punti e sul Nasdaq100 a 22.01 punti. Questi valori garantiscono un rimbalzo tecnico ma ci indicano anche che la pressione e forza dei venditori é molto alta - non sparirà ma tornerà ad influenzare gli indici nel corso dell'anno. La seduta di venerdì al NYSE é stata negativa con A/D a 1670 su 4605, NH/NL a 57 su 2191 e volume relativo a 1.2. Notate la forte espansione dei nuovi minimi a 30 giorni che conferma la pressione di vendita. L'aumento dei volumi potrebbe essere conseguenza della scadenza dei derivati di maggio e della prima giornata di contrattazioni di Facebook. Il 21.2% dei titoli é sopra la SMA a 50 giorni mentre il Bullish Percent Index del NYSE é sceso a 50.57. Il primo dato conferma l'ipervenduto a corto termine, il secondo (insieme al 47% dei titoli sopra la SMA a 200 giorni) il netto deterioramento delle prospettive a medio-lungo termine.

Nel commento di venerdì abbiamo spiegato l'importanza dai dati sul sentiment. Li aggiorniamo osservando che la volatilità VIX é salita a 25.10 punti (+0.61) e che la CBOE Equity put/call ratio é stata di 0.99 (con media a 5 giorni a 0.89 e a 10 giorni a 0.88). Quest'ultimo dato garantisce un minimo significativo imminente.

Riassumendo non siamo particolarmente impressionati dai nuovi minimi delle borse e dalla rottura del supporto a 1300 punti dell'S&P500. Continuiamo a prevedere un minimo sul punto tornate del 18 maggio e riteniamo la reazione di venerdì in Europa (Eurostoxx50 in chiusura a 2144 punti e alle 22.00 a 2125 punti) costruttiva. Vi ricordiamo che venerdì le banche europee hanno mostrato un buon reversal ed una chiusura in positivo (SX7E +1.86%).

Vediamo anche delle interessanti reazioni sull'oro (1592 USD/oncia contro il minimo di mercoledì a 1526 USD/oncia) e naturalmente sul cambio EUR/USD (1.2780) che risale dopo aver toccato venerdì un minimo a 1.2645.

Prevediamo ora una reazione positiva delle borse che dovrebbe far risalire l'S&P500 sui 1360-1380 punti. Al momento non vediamo niente a livello politico o fondamentale in grado di provocare questo rialzo sul corto termine. Al contrario, abbiamo l'impressione che le prospettive congiunturali siano in continuo deterioramento e che il settore bancario debba affrontare ulteriori crisi di liquidità con possibili bancarotte e nazionalizzazioni specialmente in Spagna. Di conseguenza l'apertura di posizioni long é riservata ad operatori con una buona predisposizione al rischio e pronti ad abbandonare subito la partita nel caso in cui settimana prossima le borse non si sviluppessero secondo le nostre analisi tecniche.

Il senso del titolo del commento odierno é che non ci aspettiamo un crash immediato anche se sapete che un crash é imprevedibile. Nessun bye-bye nel senso che non conviene più vendere adesso sperando che l'abbiate già fatto nei primi tre mesi dell'anno. Se però avete ancora troppe azioni rispetta ad un profilo d'investimento decisamente difensivo, dovete utilizzare le prossime settimane per vendere.

Nello special report del 16 febbraio 2012 avevamo consigliato acquisti sul gas naturale tra i 2.00 e i 2.50 USD. Nei successivi commenti ci eravamo concentrati sul supporto a 2 USD - venerdì il prezzo del gas naturale ha chiuso a 2.72 USD. Pensiamo che si stia presentando una simile opportunità sul Bund tedesco. Ne abbiamo già più volte accennato nei nostri commenti consigliando anche un certificato short nel commento sul DAX di venerdì scorso. Venerdì il future sul Bund era a 143.70 - resistenza é a 146.

Il nostro prossimo special report sarà dedicato al Bund tedesco.

# Commento del 18 maggio

## **Barra di esaurimento con volumi in aumento sul punto tornante del 18 maggio - minimo**

Come un pugilatore che sotto una gragnola di colpi si adagia sulle corde e non è più in grado di reagire, le borse europee scivolano verso il basso. Ieri il ribasso è continuato con nuovi minimi annuali (se non storici) ed il solito crollo dei titoli bancari (SX7E -2.72%). L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2147 punti, in calo del -1.31% dopo un minimo giornaliero a 2134 punti. Questo ribasso è stato confermato dal calo del cambio EUR/USD a 1.2660 e dalla salita del future sul Bund a 144 punti. L'umore degli investitori è nero, il pessimismo diffuso, il panico imminente. Tutti gli indicatori puntano al ribasso con indici ipervenduti e ben lontani dalle medie mobili. In questa costellazione l'analista tecnico vede una possibilità - indicatori negativi suggeriscono normalmente la continuazione di un movimento, indicatori estremamente negativi ci dicono invece che un minimo è vicino e che esistono le premesse per un cambiamento di tendenza.

È inutile spendere troppe parole sui mercati azionari europei. Il ribasso è intatto e malgrado una evidente situazione di ipervenduto non è possibile individuare dei minimi. In teoria il ribasso può continuare interrotto di tanto in tanto da brevi pause o reazioni tecniche. Per capire se i mercati sono su un minimo intermedio bisogna analizzare i mercati americani che danno maggiori informazioni tecniche - soprattutto questi dati sono affidabili grazie al grande numero di titoli coinvolti ed ai volumi.

Ieri l'S&P500 ha aperto invariato a 1325 punti. È sceso per tutta la giornata con tre distinte spinte ribassiste chiudendo sul minimo giornaliero a 1304.86 punti (-1.51%) e volume relativo a 1.2. La lunga candela rossa sul grafico insieme ai volumi in netto aumento potrebbe essere esaurimento. Sapete che noi ci aspettavamo una fine di questa gamba di ribasso tra i 1300 ed i 1320 punti e questo livello è stato raggiunto. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1126 su 5197 e NH/NL a 95 su 2021. Finalmente c'è stato un forte aumento dei nuovi minimi a 30 giorni - da una parte questo significa forte pressione di vendita, d'altra parte potrebbe anche significare capitolazione visto che le vendite sono ormai diffuse. A livello settoriale notiamo il crollo del DJ Transportation (-3.18%) mentre le banche (BKX -0.77%) mostrano una sorprendente forza relativa. Molto interessanti sono i dati sul sentiment. La volatilità VIX è schizzata a 24.49 punti (+2.22) mentre il CBOE Equity put/call ratio è sempre nettamente sopra la media a 0.89. L'ultima inchiesta tra gli investitori privati del 16 maggio mostra un 23.6% di bullish (-1.8%) ed un 46.0% di bearish (-3.9%) - il pessimismo è molto alto.

Riassumendo abbiamo sul grafico una barra di esaurimento che arriva esattamente nel settore 1300-1320 punti che dovrebbe segnare un minimo. Oggi 18 maggio doveva essere, se vi ricordate, un punto tornante. Alcune settimane fa avevamo parlato di possibile massimo - è ora evidente che questo potrebbe invece essere un possibile minimo. Gli investitori sono pessimisti ed il put/call ratio ci dice che un minimo è imminente. Gli indici sono ipervenduti sul corto termine con RSI sull'S&P500 a 25.08 punti e sul Nasdaq100 a 24.48 punti. **Le probabilità che gli indici facciano ora un minimo significativo sono molto alte.** Quando parliamo di minimo significativo parliamo di un minimo che dovrebbe essere valido a medio termine e permettere una sostanziale correzione nel ribasso. Teoricamente l'S&P500 deve ora risalire nel range 1360-1380 punti.

Stamattina le borse asiatiche sono in picchiata con il Nikkei che perde il -2.99%. Il future sull'S&P500 perde 5 punti a 1296 punti. L'Eurostoxx50 è atteso in apertura sui 2121 punti, nuovo minimo annuale. Oggi sarà ancora una seduta negativa e potrebbero esserci panico ed esagerazioni al ribasso. Questo sarebbe un segnale supplementare che le borse stanno toccando un minimo. Oggi i traders che agiscono seguendo le regole dell'analisi tecnica comprano e vanno long. È sempre molto rischioso comprare un mercato che cade a picco e necessita nervi, un'analisi oggettiva della situazione e disciplina nel limitare le eventuali perdite. Vendere ora nel panico è però sicuramente troppo tardi. **Noi oggi su un eccesso di ribasso comperiamo con un'alta probabilità a giugno di incassare un sostanziale guadagno - indicativamente andiamo long sui 2100 punti di Eurostoxx50.**

Detto molto semplicemente - se il ribasso non si ferma qui c'è un crash.

# Commento del 17 maggio

## Un minimo significativo é imminente

Oggi in Svizzera festeggiamo l'Ascensione. La borsa e in nostri uffici sono chiusi. Il sito viene aggiornato come d'abitudine ed i commenti tecnici vengono pubblicati normalmente.

Ieri il calo delle borse é continuato. Lentamente sta però assumendo connotazioni diverse ora che gli indici stanno entrando in territorio ipervenduto. Ieri i rialzisti hanno controllato gran parte delle seduta. L'Eurostoxx50 ha aperto debole a 2160 punti cadendo nella prima mezzora di contrattazioni fino al minimo annuale a 2142 punti. Dalle 10 del mattino fino alle 17 del pomeriggio hanno prevalso gli acquisti e l'Eurostoxx50 é lentamente ma costantemente risalito fino ai 2201 punti. In serata la BCE ha annunciato di interrompere le transazioni con alcune banche greche escludendole dal mercato - questo ha causato un'ondata di vendite dei soliti investitori nervosi ed impauriti e l'Eurostoxx50 ha perso di colpo 30 punti. Alla fine ha chiuso a 2175 punti (-0.15%). All'interno di questo movimento abbastanza regolare le oscillazioni sono state ampie come se rialzisti e ribassisti si stessero scontrando in una battaglia dall'esito incerto. Sembra che a questo livello comincino ad apparire seri compratori in grado di opporsi con successo alla pressione di vendita. Questo scontro é stato particolarmente evidente sull'indice delle banche SX7E che é paurosamente oscillato tra i 79.92 ed i 83.94 punti fermandosi infine a 81.63 punti (-0.73%). Gli indici hanno raggiunto nuovi minimi mensili (DAX), annuali (Eurostoxx50, FTSE MIB) o pluriennali (SX7E) e quindi per definizione e secondo le regole il trend é ribassista. Il momentum é però in calo e gli indici si avvicinano all'ipervenduto.

Notiamo una prima reazione nella stabilizzazione del cambio EUR/USD (1.2740) che ieri ha toccato un minimo a 1.2680, poco lontano dal supporto, minimo annuale e obiettivo di questa gamba di ribasso a 1.2625. Anche l'oro (1547 USD/oncia) reagisce dopo aver toccato ieri i 1526 USD/oncia - ieri mattina vi avevamo annunciato che un minimo ed un rally erano imminenti. Infine nella giornata negativa di ieri delle borse, il future sul Bund ha perso terreno (143.25 -0.13%) contro logica ed abitudine. Forse anche il bisogno di sicurezza degli investitori ha raggiunto un limite di saturazione.

Wall Street ha deluso chiudendo la giornata in perdita. L'SP500 ha aperto in leggero guadagno a 1334 punti salendo velocemente a 1342 punti. L'indice non é però riuscito a mantenere questi guadagni iniziali. Dopo la prima positiva ora di contrattazioni i venditori hanno preso il controllo delle operazioni mantenendolo fino alla fine. L'S&P500 é scivolato lentamente ed inesorabilmente su un nuovo minimo mensile a 1324.80 punti (-0.44%). Meglio hanno fatto DJ Industrial (-0.26%) e DJ Transportation (-0.13%), peggio il tecnologico Nasdaq100 (-0.74%). Osservando che l'unico settore in positivo insieme all'oro era quello farmaceutico, la direzione presa dal mercato é evidente. La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 1902 su 4350, NH/NL a 165 su 1408 (meno del previsto) e volume relativo a 1.1. La volatilità VIX é salita a 22.27 punti (+0.30%). La CBOE Equity put/call ratio é a 0.89 con la media mobile a 10 giorni a 0.84. [Guardate il grafico](#). Vedete che un incremento di 4 deviazioni standard (SD) in poco tempo e il raggiungimento di 3 deviazioni standard dalla media negli ultimi tre anni ha sempre garantito un minimo. Vi possiamo assicurare che questo vale anche per il passato.

La seduta di ieri é stata dominata dalle vendite e gli indici hanno chiuso sul minimo. Una continuazione verso il basso é quindi probabile. Un minimo definitivo non dovrebbe essere ancora in posizione ma é imminente. Secondo Fibonacci potrebbe trovarsi sui 1321 punti di S&P500. Notate che ieri la RSI sull'S&P500 é scesa sotto i fatidici 30 punti a 29.67 punti ed il limite inferiore delle Bollinger Bands é a 1325 punti.

Stamattina le borse asiatiche sono in positiva con il Nikkei che ha chiuso sul massimo giornaliero in guadagno del +0.86%. Il future sull'S&P500 sale di 7 punti a 1330 punti. Le borse europee apriranno al rialzo malgrado il deludente finale di seduta ieri sera a New York. L'Eurostoxx50 é previsto sui 2185 punti (+10 punti). In mancanza di novità dal fronte politico europeo pensiamo che oggi le borse si stabilizzeranno. I mercati finanziari sono aperti ma molti operatori sono assenti in occasione della festa dell'Ascensione. Stamattina gli indici europei si rafforzeranno. Il risultato

finale dipenderà probabilmente dall'America. Alle 16.00 sono attesi alcuni indicatori congiunturali importanti.

## Commento del 16 maggio

### **Ribasso più forte del previsto - per un rimbalzo bisogna attendere un esaurimento ed ipervenduto**

Ieri è stata un'altra giornata negativa contrassegnata dagli avvenimenti politici in Grecia. Il Paese va verso elezioni anticipate a giugno ed è senza un governo stabile. È evidente che una svolta si sta avvicinando - un'uscita della Grecia dall'Unione Europea, l'abbandono dell'Euro e la reintroduzione della Dracma ed un default totale sono ormai delle opzioni concrete. Siamo però ugualmente sorpresi della reazione negativa ed emotiva delle borse - sappiamo da due anni che si sarebbe arrivati a questo punto e non comprendiamo chi vende ora e su questi livelli. Panico e paura sono normalmente delle pessime premesse per prendere delle buone decisioni d'investimento.

Le minusvalenze ieri sono state moderate - l'Eurostoxx50 ha perso il -1.06% a 2178 punti e l'S&P500 è sceso del -0.57% a 1330 punti. Noi però prevedevamo sui supporti una reazione e l'inizio di un rimbalzo tecnico. Di conseguenza siamo stati particolarmente toccati da questo sviluppo negativo. La tendenza ribassista sembra più forte del previsto visto che ogni tentativo di reazione dei rialzisti viene velocemente e sistematicamente travolto da ondate di vendite che provocano nuovi minimi. Nell'analisi del fine settimana speravamo in una reazione del settore bancario. L'indice SX7E europeo (-3.35% a 82.23 punti) era a ridosso di un'importante resistenza e mostrava segnali di forza. L'indice BKX americano (-0.82% a 44.83) si era adagiato sul supporto a 46 punti con buone probabilità di ripartire al rialzo. Invece il settore finanziario continua a trascinare le borse verso il basso e adesso non si vede nessun minimo imminente. Al contrario le banche europee sono su un nuovo minimo storico senza evidente supporto e senza un'ipervenduto (RSI a 33.51 punti - si vorrebbero valori nettamente sotto i 30 punti) a frenare la caduta.

A questo punto non siamo in grado di dire quando potrebbe iniziare il primo serio rimbalzo tecnico all'interno di questo ribasso. Ora per scatenarlo ci vorrebbe panico ed un esaurimento verso il basso combinato con una situazione di eccesso di vendite. Questo significa una caduta violenta con eventualmente un reversal giornaliero, RSI sotto i 30 punti ed un'esplosione della volatilità. Al momento le RSI sono sui 33 punti, e le volatilità alte (VIX a 21.97 punti) ma molto lontane da valori estremi.

L'unico mercato dove un rimbalzo è sicuramente imminente è quello dell'oro. Il metallo giallo è caduto a 1537 USD/oncia con la RSI a 21.15 punti e forte supporto sui 1520 USD. Probabilmente dopo un panico ed una caduta verso i 1500 USD ci sarà un rally nella direzione opposta di almeno 150 USD.

Sui mercati europei abbiamo di nuovo poco da commentare. Sono rimasti stabili fino nel primo pomeriggio. All'annuncio del fallimento definitivo delle trattative tra i partiti greci per la formazione di un governo, le borse sono nuovamente crollate con il solito corollario di vendite sui titoli bancari, nei Paesi cosiddetti a rischio come l'Italia (FTSE MIB a 13311 punti -2.56%) e con l'aumento degli spreads sui titoli di Stato. In questo contesto meglio hanno fatto gli indici dei Paesi meno coinvolti in questo problema (DAX tedesco -0.79%, SMI svizzero -0.18%). Il cambio EUR/USD è invece pesantemente caduto a 1.2720 - con la rottura del supporto a 1.30 il ribasso ha preso vigore e mira al minimo annuale di gennaio a 1.2625. Invece ieri il rialzo del Bund tedesco si è fermato (143.33 -0.04%) - sapete che noi prevediamo un massimo definitivo sui 146 punti per ragioni fondamentali.

Speravamo che l'America mostrasse una maggiore resistenza alle vendite e che l'S&P500 fosse in grado di difendere il supporto a 1340 punti. Invece ci siamo sbagliati. L'S&P500 ha aperto sui 1339 punti riuscendo a salire fino ai 1345 punti. È poi però scivolato inesorabilmente verso il basso toccando un minimo a 1328.41 punti e chiudendo a 1330.66 punti (-0.57%). La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2250 su 4036, NH/NL a 168 su 1281 (pensavamo peggio) e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è salita di poco a 21.97 punti (+0.10) mentre il CBOE equity

put/call ratio é stato di 0.81. Particolarmente debole sono stati i settori dell'energia e delle materie prime. Notate il calo del prezzo del petrolio - siamo convinti che nelle prossime settimane verrà interpretato come un fattore positivo che può aiutare l'economia USA e dare sollievo ai consumatori americani. Premesso che la tendenza dominante é ribassista cerchiamo fattori positivi. A livello settoriale notiamo la chiusura in positivo del DJ Transportation. Anche JPMorgan (+1.26%) recupera dopo aver provocato il crollo dei titoli bancari USA. L'S&P500 ha RSI a 31.22 ed il limite inferiore delle Bollinger Bands é a 1333 punti - questo dovrebbe frenare la discesa ed eventualmente provocare una reazione. Se si concretizza un rimbalzo tecnico questo avrebbe ora come possibili obiettivi i 1375 punti (centro delle BB) o i 1384 punti (MM a 50 giorni). Stamattina i mercati sono ancora deboli. Il Nikkei chiude in calo del -1.12%. Il future sull'S&P500 perde 5 punti a 1323 punti. L'Eurostoxx50 aprirà sui 2148 punti contro la chiusura ieri a 2178 punti. Stamattina le borse europee saranno deboli e difficilmente si concretizzerà una reazione. Nel pomeriggio sono attesi in America importanti dati sul mercato immobiliare (14.30) e sulla produzione industriale (15.15). Vedremo se ci sarà qualcosa di nuovo.

## Commento del 15 maggio

### **I minimi vengono testati - malgrado marginali cedimenti dovrebbero reggere**

Ieri é stata una giornata pessima per le borse mondiali. La precaria situazione politica ed economica della Grecia lascia nell'incertezza gli investitori che preferiscono vendere diminuendo i rischi. È un comportamento comprensibile anche se forse é un pò tardi per rendersi conto di quelle che potrebbero essere le conseguenze di un vuoto politico in Grecia. Ieri abbiamo assistito al solito scenario di crisi con i titoli bancari in picchiata (SX7E -3.81%) ed il resto dei listini a seguire. Nel tardo pomeriggio gli indici europei hanno testato i minimi mensili rispettivamente annuali raggiungendo in certi casi nuovi record negativi. L'Eurostoxx50 é dovuto cadere fino ai 2187 punti prima di reagire sul finale e chiudere a 2202 punti (-2.33%).

Il nostro scenario di un rimbalzo tecnico é ora sospeso ad un filo. In generale assistiamo ad un continuo deterioramento della situazione tecnica che corrisponde al normale sviluppo di un ribasso sul medio termine. Questo come sapete é ormai il trend dominante e quindi non bisogna essere sorpresi da questi continui nuovi minimi. Questi nuovi minimi sono però marginali. Non ci sono delle drammatiche rotture ed accelerazioni al ribasso e i settori veramente deboli sono sempre gli stessi - le vendite si concentrano nei titoli finanziari e sulle borse dei Paesi europei particolarmente colpiti dalla crisi dei debiti. Ieri la borsa greca (indice ASE) ha perso il -4.56%. Il quadro negativo in Europa viene questa volta anche confermato della debolezza dell'Euro con il cambio EUR/USD che é sceso a 1.2825. Il supporto a 1.30 é stato definitivamente rotto ed il nostro obiettivo di medio-lungo termine a 1.20 é stato attivato. Il problema é che il prossimo serio supporto é unicamente a 1.2625.

Bisogna però essere coscienti del fatto che questa gamba di ribasso é causata soprattutto dalla paura. Appena ci sarà una notizia positiva i mercati rimbalzeranno con forza. Escludiamo un crash per il semplice fatto che esiste già troppo pessimismo e senza un evento inatteso e scatenante mancano le vendite supplementari necessarie per un'accelerazione drammatica al ribasso.

Questa volta anche la seduta a Wall Street é stata deludente e questo tecnicamente é veramente un problema. Sapete che determinate era il supporto a 1340 punti di S&P500. L'indice ha aperto in forte calo a 1343 punti continuando poi il ribasso fino ad un minimo giornaliero a 1336.61 punti. In seguito c'è stata una buona reazione che in due ondate ha fatto risalire l'S&P500 a 1347 punti. Le ultime due ore di contrattazioni sono state però nuovamente dominate dai venditori che hanno spinto l'indice a chiudere a 1338.35 punti (-1.11%). Il supporto a 1340 punti é stato marginalmente rotto - l'avevamo presupposto nel [commento del pomeriggio](#). Speravamo però in una chiusura migliore. Molto spesso il mercato si ferma in bilico su un'importante livello lasciando gli analisti con una situazione tecnica incerta. Vediamo di fare una veloce analisi ed un calcolo delle probabilità. La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 1183 su 5119, NH/NL a 157 su 1313 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX é salita a 21.87 punti (+1.98) mentre il CBOE Equity



put/call ratio é stato di 0.86, ancora decisamente sopra la media. La RSI dell'S&P500 é scesa a 33.35 punti, quella del Nasdaq100 a 33.50 punti. In generale gli indicatori sono negativi ed in calo. Non vediamo segni di esaurimento né di minimo a medio termine. Di conseguenza é molto probabile che il ribasso debba continuare. Il quadro é leggermente diverso sul corto termine. Il supporto a 1340 punti potrebbe reggere ed esiste abbastanza ipervenduto e pessimismo per un rimbalzo tecnico. Sappiamo già che stamattina il future sull'S&P500 risale di 5 punti a 1339 punti - in Grecia si sta discutendo per la formazione di un governo tecnico. Di conseguenza é evidente che un rimbalzo tecnico é ancora possibile e probabile. L'abbiamo suggerito ieri sera nei commenti sui mercati europei e non possiamo che ripeterlo stamattina.

Le borse asiatiche stamattina sono miste. Il Nikkei perde il -0.81% ed anche la Cina é debole. Vediamo però plusvalenze a Hong Kong e Taiwan. Le borse europee apriranno in positivo malgrado il deludente finale di seduta ieri sera a New York. L'Eurostoxx50 é previsto sui 2207 punti contro la chiusura di ieri a 2202 punti. La seduta odierna rischia di essere molto volatile - le borse sono tecnicamente sull'orlo del precipizio, sono previsti numerosi dati economici importanti e novità dal fronte politico. Solo una seduta positiva potrebbe salvare lo scenario di un sostanziale rimbalzo tecnico come descritto nell'analisi del fine settimana. Per i traders si presenta un'occasione molto favorevole per un long speculativo di un qualche giorno. Bisogna comperare in apertura e mettere stops sui minimi di ieri.

## Aggiornamento del 14 maggio

**In Grecia i politici non trovano un accordo per formare un governo - cauto inizio di settimana**

Durante il fine settimana si sono susseguite le notizie contraddittorie dalla Grecia - le sinistra avevano annunciato che i centristi e le destre erano riuscite a formare una coalizioni di tre partiti ma poi é arrivata la smentita. Nei media circolano le teorie più ardite che vanno dalle elezioni anticipate, alla imminente uscita dalla Grecia dall'UE alla reintroduzione della Dracma. Inutile farsi innervosire visto che se ne parla ormai da due anni e non é ancora successo niente di sostanziale. Stamattina i mercati azionari asiatici subiscono limitate variazioni. Il Nikkei giapponese guadagna il +0.23%. Il future sull'S&P500 perde 4 punti a 1346 punti. Il cambio EUR/USD cala a 1.2890. Le borse europee devono ancora scontare il finale di seduta negativo venerdì a New York e la debolezza iniziale di stamattina - l'Eurostoxx50 é previsto in apertura sui 2232 punti contro la chiusura venerdì a 2254 punti.

Non abbiamo niente da aggiungere alle previsioni contenute nell'analisi del fine settimana. Potrebbero esserci ancora una o due sedute d'esitazione con un esito negativo ed un test del supporto a 1340 punti di S&P500. Poi però dovrebbe concretizzarsi l'atteso rimbalzo tecnico e per saldo venerdì sera dovremmo avere una performance settimanale positiva.

## Commento del 12-13 maggio

### Homer

Per la maggior parte delle persone Homer é il nome inglese di Omero, il celebre autore greco dell'Iliade e dell'Odissea. Homer é anche l'acronimo di Hollande e Merkel - sostituisce il precedente Merkozy ora che l'ex Presidente francese Sarkozy esce di scena. [Homer é però anche il celebre personaggio della famiglia Simpson](#). Homer Simpson é lo stereotipo della classe lavoratrice americana ed é conosciuto per la sua adiposi, pigrizia, intolleranza, incompetenza e scarse capacità intellettuali.

Hollande entra in carica martedì 15 maggio - la sera per cena é già previsto il primo incontro a Berlino con la Cancelliera tedesca Merkel. Homer rischia di diventare il tema dominante della settimana prossima.

La settimana appena trascorsa é invece stata all'insegna della crisi politica in Grecia ed economica in Spagna.

In Grecia si sono susseguiti tre tentativi di formare un governo - politicamente il Paese é nel caos

con i partiti tradizionali ed europeisti che raccolgono poco più di un terzo dei voti. Le sinistra avanzano predicando la cancellazione di qualsiasi trattato con UE e FMI, rinnegando la politica d'austerità e non riconoscendo l'entità del debito estero. Il Paese oscilla tra la bancarotta e la guerra civile - si avvicina il momento del tracollo che causerà l'abbandono dell'Unione Europea e dell'EUR.

La Spagna riconosce lentamente lo stato catastrofico in cui si trova il sistema bancario, sconvolto dallo scoppio di una bolla immobiliare più grave di quella americana. Nei bilanci si nascondono miliardi di crediti inesigibili. Lo Stato ha nazionalizzato la quarta banca del Paese, Bankia, senza riuscire a trovare acquirenti per alcune parti dell'Istituto. Questo significa che il valore patrimoniale è negativo. In Europa si crea un circolo vizioso - la BCE con il programma LTRO ha prestato un miliardo di EUR alle banche che hanno comperato titoli di Stato. Lo Stato usa questi soldi per finanziare il debito pubblico e ricapitalizzare le banche. Tra qualche anno il risultato può solo essere inflazione galoppante o crollo del sistema finanziario. Notate però come la crisi è concentrata a livello di Stati e banche - il settore privato viene in buona parte risparmiato anche se in una recessione ovviamente anche gli utili delle imprese hanno tendenza a diminuire. Forse un'ultima semplice ma importante osservazione - gli Stati non sono delle entità astratte ma sono degli ordinamenti politici e giuridici che rappresentano i cittadini. I debiti degli Stati sono quelli dei loro cittadini. Per ridurli i cittadini devono cedere allo Stato parte del loro patrimonio o diminuire il loro livello di vita riducendo i consumi e subendo un degrado dei servizi dello Stato. Consideriamo infine che le cosiddette politiche d'austerità contengono finora la spesa pubblica ma non la diminuiscono - riducono unicamente il ritmo di crescita delle uscite. La Francia, per non parlare sempre di PIIGS, è dal 1974 che non ha un surplus di bilancio. Siamo ben lontani da una soluzione della crisi - fatto ben più grave, sembra che i politici non abbiano un piano concreto per risolvere i problemi ma stiano navigando a vista. La "crescita" finanziata da debiti proposta da Hollande è un sollievo a corto termine ma un suicidio economico sul lungo termine. È ora che l'Europa affronti i suoi problemi strutturali - purtroppo i politici non ne hanno il coraggio ed i cittadini non accettano ingiusti sacrifici.

Torniamo ai mercati finanziari. Considerando il flusso di notizie negative le borse settimana scorsa si sono comportate ancora bene. Le borse europee, malgrado nuovi minimi mensili o annuali tra martedì e mercoledì hanno terminato la settimana con dei guadagni. In America invece la temuta rottura del supporto a 1360 punti di S&P500 ha provocato un cambiamento di tendenza a medio termine ma non la temuta accelerazione al ribasso. Questo cambiamento di tendenza è importante a livello tecnico. Praticamente però non ha ancora avuto significative conseguenze.

L'analista tecnico vede però ormai la situazione in un'ottica diversa. Considera ora gli indici azionari europei ed americani in una fase di ribasso a medio termine. A corto termine invece un rimbalzo è possibile e probabile. Vediamo perché arriviamo a questo risultato.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+0.28% a 2254 punti
DAX	+0.28% a 6579 punti
SMI	-1.68% a 5954 punti
FTSE MIB	+0.91% a 14045 punti
S&P500	-1.15% a 1353.39 punti
Nasdaq100	-0.83% a 2616 punti

Settimana scorsa prevedevamo l'inizio di una fase positiva che poteva sfociare in un rimbalzo tecnico in Europa ed un'ultima gamba di rialzo in America che avrebbe portato l'S&P500 sopra il massimo annuale di 1422 per il 18 di maggio. Questo scenario positivo sarebbe stato invalidato da una rottura dell'S&P500 sotto il supporto a 1360 punti. Questo supporto è stato attaccato martedì e rotto mercoledì. Subito però abbiamo notato i due hammer sul grafico e la mancanza di una continuazione verso il basso e di pressione di vendita per un ribasso. L'S&P500 sembra voler fare base sopra il successivo supporto a 1340 punti (minimo a 1343 punti mercoledì) e preparare un rialzo in controtendenza. Per una volta sembra che questa fase positiva sia partita prima in Europa.

Il DAX tedesco é già ricominciato a salire mercoledì ed é stato seguito dagli altri indici europei giovedì e venerdì.

Le borse sono state molto volatili e la causa sono stati soprattutto i titoli finanziari. L'indice europeo delle banche SX7E ha terminato la settimana a 88.45 punti. Ha perso il -1.01% venerdì ma ha guadagnato in cinque sedute il +0.95%. Il trend a corto termine é ribassista - notiamo però forza relativa ed un chiaro tentativo di cambiare il trend. Se l'indice riuscisse a superare i 90 punti potrebbe sviluppare un minirally di 10 punti fino alla media mobile a 50 giorni. Venerdì la banca americana JPMorgan (-9.28%) ha annunciato perdite sul trading in proprio di 2 Mia. Questo "incidente" ha messo pressione su tutto il settore dell'Investment Banking mondiale distortendo il quadro a corto termine. L'indice delle grandi banche americane BKX ha perso il -1.15% chiudendo a 46.40 punti e sedendosi sul forte supporto a 46 punti. SX7E e BKX hanno ora buone premesse per partire verso l'alto - sono su livelli decisivi e l'inizio di settimana prossima sarà determinante. Un partenza positiva potrebbe scatenare un sostanziale rimbalzo tecnico generale delle borse e questa é anche la nostra previsione.

Venerdì Wall Street ha iniziato la giornata molto male a causa dell'annuncio di JPMorgan. L'S&P500 ha aperto sui 1350 punti. Ha subito reagito salendo nelle due prime ore di contrattazioni sul massimo giornaliero a 1365 punti. È però successivamente scivolato costantemente verso il basso chiudendo a 1353.39 punti, in calo del -0.34%. Positivo é il fatto che dopo la pessima apertura non c'è stata continuazione verso il basso. Negativo é che l'indice non é riuscito a chiudere sopra i 1360 punti. Per saldo una seduta moderatamente negativa che si vede nelle cifre del NYSE: A/D a 2275 su 3874, NH/NL a 244 su 771 e volume relativo a 1.05. Il 36.8% dei titoli é sopra la media mobile a 50 giorni mentre il Bullish Percent Index é a 60.38. La volatilità VIX é risalita a 19.89 punti (+1.06%). Restiamo a livello di sentiment: nell'inchiesta del 9 maggio tra gli investitori privati (AAII) il 25.4% era bullish (-10%) mentre il 42.1% era bearish (+13.6%) - un netto cambiamento. Un dato molto significativo ha attratto la nostra attenzione. Il CBOE Equity put/call ratio é salito venerdì a 0.89 - la media mobile a 5 giorni é a 0.87. Sono questi valori nettamente sopra la media storica - negli ultimi anni tra i 0.90 ed i 0.95 l'S&P500 ha sempre toccato un minimo dopo pochi giorni. Di conseguenza non possiamo escludere un ultimo tuffo dell'S&P500 sul supporto a 1340 punti. Dopo però l'indice dovrebbe rimbalzare e risalire almeno sui 1386 punti (MM a 50 giorni). Un salita verso i 1400-1422-1440 punti a completare il top é ancora possibile ma poco probabile. Potremmo dirlo con sicurezza unicamente nel corso della settimana prossima osservando come le borse si avvicinano al possibile punto tornate del 18 maggio. Ultima osservazione - i COT mostrano che questa settimana i Commercial hanno chiuso la metà delle loro posizioni short. Sembra che almeno sul corto termine si preparino anche loro ad un rimbalzo.

Sugli altri mercati finanziari notiamo la rottura del supporto a 1.30 del cambio EUR/USD (1.2920). Dopo la rottura non c'è stata una continuazione significativa verso il basso. Potrebbe essere una falsa rottura ed il cambio dovrebbe momentaneamente ritornare sopra gli 1.30. I prezzi delle materie prime sono in calo confermando lo scenario di un rallentamento economico mondiale. L'oro (USD 1581/oncia) é sceso come previsto sotto i 1600 USD. Il future sul Bund tedesco (142.77, reddito teorico dell'obbligazione a 10 anni 1.50%) continua a fare nuovi massimo marginali. Il trend é rialzista e conferma la tendenza ribassista delle borse. Pensiamo che questo contratto non possa superare per semplici ragioni economiche i 146.

Riassumendo le borse si stanno strutturalmente indebolendo e sono passate ad una trend ribassista di medio-lungo periodo. Il ribasso generale previsto nello scenario 2012 é iniziato. Questo ribasso avrà però delle fasi positive e dei rimbalzi in controtendenza. Secondo l'analisi tecnica un rimbalzo dovrebbe partire ora o é già partito dai minimi di maggio - un possibile settore trainante dovrebbe essere quello bancario sia in Europa che in America. Fondamentalmente non abbiamo spiegazioni plausibili - tecnicamente potrebbe essere una semplice reazione da ipervenduto. Abbiamo indicato possibili obiettivi nelle analisi dei singoli indici azionari.

Questo scenario positivo a corto termine é valido se all'inizio di settimana prossima le borse ripartono al rialzo. In Europa i minimi di settimana scorsa non devono più essere avvicinati. In America il supporto a 1340 punti di S&P500 deve venir assolutamente difeso e mantenuto.

## Commento dell'11 maggio

### **S&P500 non riesce a tornare stabilmente sopra i 1360 punti - rimbalzo tecnico in dubbio**

Ieri le borse europee si sono finalmente rafforzate allontanandosi dai minimi annuali e/o trimestrali. Il movimento non é stato molto convincente come abbiamo già descritto nei commenti della sera. Gli indici hanno faticato a muoversi verso l'alto e durante la giornata hanno avuto alcune ricadute. A metà giornata l'Eurostoxx50 é sceso fino ai 2206 punti prima di ripartire al rialzo toccando un massimo a 2258 punti in tardo pomeriggio. New York si é seduta dopo una forte apertura e l'Eurostoxx50 é ridisceso per chiudere a 2247 punti (+0.98%). Positivi sono la plusvalenza finale ed il fatto che gli indici hanno toccato minimi e massimi ascendenti rispetto a mercoledì. Negativi sono la partecipazione, la chiusura lontana dal massimo giornaliero e sotto importanti resistenze intermedie. L'Eurostoxx50 non ha passato i 2250 punti. A livello di partecipazione abbiamo notato forti movimenti speculativi sulle solite piazze finanziarie (Madrid IBEX +3.42%, Atene ASE +4.19%) e sui titoli bancari (SX7E +4.22%) mentre il grosso dei listini é stato piuttosto apatico. Oggi guarderemo con estremo interesse l'indice delle banche SX7E che ieri ha chiuso a 89.35 punti in rialzo del +4.22% e con la RSI su un nuovo massimo a 30 giorni a 42.25 punti. Un'ulteriore seduta positiva oggi ed una chiusura sopra i 90 punti libererebbe e confermerebbe un potenziale di rialzo fin sopra i 100 punti. Una caduta oggi suggerirebbe invece che la linea di trend discendente é ancora valida e dominante - in questo caso un nuovo minimo annuale sotto gli 84 punti diventa probabile con ovvie conseguenze per le borse europee.

Ieri l'S&P500 ha aperto sul massimo giornaliero a 1365 punti scendendo nelle due ore successive al minimo giornaliero a 1357 punti. Per il resto della giornata l'indice é oscillato in questo range di 8 punti chiudendo a 1357.99 punti (+0.25%). Sapete che per noi era molto importante una chiusura sopra i 1360 punti per confermare l'inizio del rimbalzo tecnico. In questo senso la seduta di ieri é stata una delusione e per ora sappiamo unicamente che sui 1340 punti (supporto) / 1343 punti (minimo mensile) c'è un minimo significativo. È però possibile ed ora probabile che l'S&P500 e la borsa americana in generale debbano ancora oscillare testando questo livello prima di poter sviluppare un decente rimbalzo. La seduta di ieri al NYSE é stata moderatamente positiva con A/D a 3717 su 2461, NH/NL a 353 su 494 e volume relativo a 1.1. Il Nasdaq100 (-0.19%) ed il DJ Transportation (-0.49%) hanno terminato la giornata in perdita. La volatilità VIX é stranamente caduta di 1.25 punti a 18.83 - questi balzi (ieri +1.03) sono inusuali. Forse c'è un rapporto con la perdita di 2 Mia di USD nel commercio in proprio annunciata ieri sera da JPMorgan.

Ieri ci voleva una seduta di forte rialzo con volumi e chiusura sul massimo per confermare l'inizio dell'atteso rimbalzo tecnico. C'è stata una seduta positiva con numerose sacche di debolezza strutturale, chiusura lontana dai massimi giornalieri e sotto importanti resistenze a corto termine. Questo non elimina la possibilità di un rimbalzo. Sembra però che le borse non sono ancora pronte per questa reazione. È quindi possibile che ci sia un'ulteriore discesa sui minimi mensili a formare una base prima che si possa sviluppare una reazione sostenibile. E con i tempi che corrono per sostenibile intendiamo un movimento che duri almeno i classici tre giorni.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo ed il Nikkei perde il -0.56%. La perdita di 2 Mia di USD annunciata da JP Morgan sul trading in proprio pesa sui futures americani. Quello dell'S&P500 scende di 11 punti a 1346 punti. Notiamo debolezza anche a livello di prezzi delle materie prime con petrolio (-1.2%) e oro (1582 USD/oncia) in netto calo. Le borse europee subiscono queste premesse negative - l'Eurostoxx50 dovrebbe aprire a 2228 punti. L'incidente a JPMorgan dovrebbe influenzare solo temporaneamente le borse. Di conseguenza ci aspettiamo una rapida stabilizzazione ed eventualmente un recupero. La banca americana era però conosciuta per manipolare alcuni importanti mercati ed avere grandi posizioni ed un ruolo dominante. Ora saranno obbligati a ridurre i rischi e chiudere posizioni. Questo potrebbe causare forti ed inattesi movimenti

non solo in borsa ma anche su derivati creditizi e metalli preziosi. La giornata odierna potrebbe essere movimentata ed il risultato finale é incerto.

## Commento del 10 maggio

### **Minimo a corto termine in posizione - ora c'è un rimbalzo tecnico prima della ripresa del ribasso**

La candela che é apparsa ieri sulla maggior parte dei grafici era un [hammer](#) con volumi di titoli trattati sopra la media - contemporaneamente gli indici azionari hanno toccato nuovi minimi discendenti, l'Eurostoxx50 a 2194 punti, l'S&P500 a 1343 punti. Gli indici hanno chiuso quindi lontani dai minimi giornalieri mostrando una convincente reazione sui minimi sostenuta da buoni volumi. I nuovi minimi sono stati marginali. In generale possiamo trarre due semplici conclusioni. La prima é che la tendenza dominante é ribassista con una solida serie di massimi e minimi discendenti a conferma. La seconda é che a corto termine si sta preparando una reazione tecnica. Questo rimbalzo, che soprattutto in America sembra dettato da ragioni tecniche (scusate se stamattina ripetiamo troppo questo termine ma non abbiamo sinonimi), seguirà le regole. È quindi probabile che l'S&P500 tenti di risalire sulla media mobile a 50 giorni, ormai piatta, e quindi a 1386 punti. Purtroppo i minimi discendenti continuano ad abbassare di alcuni punti l'obiettivo teorico del rimbalzo che due giorni fa era a 1390-1400 punti, ieri era sceso a 1390 punti ed oggi diminuiamo di ulteriori 4 punti.

La seduta di ieri in Europa é stata ancora negativa. Appaiono però lentamente anche aspetti positivi - il DAX tedesco ha guadagnato terreno (+0.47%) ed il FTSE MIB (-1.18%) non ha avuto bisogno di raggiungere un nuovo minimo annuale prima di risalire. Considerando le pessime notizie provenienti da Grecia e dal settore bancario spagnolo il comportamento delle borse europee é stato ancora costruttivo. Solo l'IBEX spagnolo (-2.77%) e le banche europee (SX7E -3.27%) sono pesantemente cadute mentre il resto dei listini ha avuto un comportamento neutro. Per il resto c'è poco da dire - la tendenza resta ribassista e siamo in attesa di un rimbalzo. Non sappiamo ancora quale potrebbe essere l'intensità di questa reazione. Abbiamo un chiaro punto di riferimento in America mentre l'Europa é spesso imprevedibile nell'intensità dei suoi movimenti. Da un paio di giorni parliamo però di un possibile obiettivo a 2330 punti di Eurostoxx50. Rispetto alla chiusura di ieri a 2225 punti si tratta di un +4.7%. Sembra tanto considerando il fatto che da giorni le sedute sono dominate dai ribassisti mentre i rialzisti riescono a combinare qualcosa solo in mattinata e prima della chiusura. Se però la situazione si ribaltasse questo minirally potrebbe concretizzarsi nelle classiche 2-3 sedute.

La giornata a Wall Street é stata condizionata dagli avvenimenti europei. Per la seconda seduta consecutiva il minimo giornaliero é stata toccato nelle prime ore dall'apertura mentre dopo la chiusura delle borse europee l'America ha recuperato. L'S&P500 ha aperto con un netto gap down a 1352 punti. È caduto fino ai 1343 punti per poi recuperare con due onde di rialzo fino al massimo giornaliero a 1364 punti. È mancata la classica terza onda - nelle ultime ore l'indice é scivolato verso il basso chiudendo a 1354.58 punti con una perdita del -0.67%. Meglio ha fatto il Nasdaq100 con un -0.32%. La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 2028 su 4228 e NH/NL a 225 su 1073 - notate i nuovi minimi a 30 giorni in diminuzione (ieri a 1286) malgrado i nuovi minimi sui maggiori indici. La pressione di vendita é in calo. Il volume relativo é stato di 1.1. La volatilità VIX é salita parecchio a 20.08 (+1.03). Sull'S&P500 vediamo due hammer consecutivi che aumentano le probabilità di una reazione tecnica. Con forte supporto a 1340 punti risalente a febbraio - marzo di quest'anno, é probabile che i 1343 punti di minimo di ieri siano sufficienti. È però possibile che l'S&P500 debba testare questo supporto prima di decollare - attenzione quindi che potrebbe esserci ancora una seduta come ieri con un minimo sui 1340 punti. Ci vuole una chiusura giornaliero sopra i 1360 punti per confermare l'inizio del rimbalzo tecnico.

Il cambio EUR/USD é a 1.2945 - il supporto a 1.30, osservato non solo dagli specialisti ma anche dai commentatori da blog sembra rotto. Attenzione però che la rottura potrebbe non essere definitiva. Questo perché questo supporto é troppo ovvio - i dilettanti vendono appena vedono la

rottura ed i traders comprano giocando con gli stops. Prevediamo a corto termine almeno un breve ritorno sopra gli 1.30. L'oro (1594 USD/oncia) ha toccato un minimo a 1588 USD avvicinando sensibilmente i nostri obiettivi. In generale il ribasso delle borse viene confermato da un calo dei prezzi delle materie prime e dei tassi d'interesse delle obbligazioni di prima qualità. È un chiaro scenario da rallentamento economico / recessione.

Stamattina le borse asiatiche sono in moderato calo. Il Nikkei perde il -0.39%. Il future sull'S&P500 guadagna 3 punti a 1354 punti. L'Eurostoxx50 inizierà le contrattazioni sui 2231 punti. Oggi sono previsti numerosi dati economici importanti. Inoltre si riunisce la Bank of England - le sue decisioni di politica monetaria sono attese alle 13.00. In Grecia il caos politico è totale con il leader delle sinistre Tsipras che ha già rinunciato all'incarico di formare un governo vista l'impossibilità di trovare una maggioranza.

Se le borse oggi riuscissero a chiudere in positivo malgrado questa incertezza il rimbalzo tecnico sarebbe lanciato.

## Commento del 9 maggio

### **Tsipras - la tendenza è ora al ribasso su tutti i mercati**

Se non sapete ancora perché ieri le borse sono crollate dovete leggere [le dichiarazioni di Tsipras](#), leader delle sinistre in Grecia. È una collezione di affermazioni ideali per minare la fiducia dei mercati finanziari internazionali e condannare la Grecia alla bancarotta.

Ieri Tsipras ha ricevuto l'incarico di provare a formare un governo dopo che i partiti europeisti hanno rinunciato mancando una maggioranza. Le farneticazioni di Tsipras sono affluite nei canali d'informazione intorno alle 14.00 facendo precipitare le borse europee che fino a quel momento erano in pari o in positivo.

L'Eurostoxx50 ha chiuso lunedì a 2283 punti al termine di un'impressionante rally di quasi 80 punti. Ieri ha aperto sui 2270 punti e dopo alcune vendite il mattino ha ritrovato la forza per salire nel pomeriggio fino a 2284 punti. Le notizie dalla Grecia l'hanno fatto precipitare fino ai 2227 punti - in chiusura ha recuperato fino ai 2236 punti (-2.05%). Al rally di lunedì è seguito il minicrash di martedì mostrando chiaramente che gli investitori hanno i nervi tesi e sono pronti a cambiare velocemente direzione di marcia. I volumi sono alti specialmente sui derivati mentre sono modesti sui titoli - questo significa molta speculazione ed instabilità e poca attività d'investimento. Questo spiega anche le perdite distribuite su tutto il listino e non concentrate unicamente in un solo settore. L'Eurostoxx50 è tornato sotto il supporto a 2250 punti e si riavvicina al minimo annuale a 2204 punti. La tendenza è negativa e molto probabilmente nei prossimi giorni e settimane vedremo livelli notevolmente inferiori a quelli attuali. A corto termine bisogna invece tentare d'indovinare per intuire le oscillazioni giornaliere e le correzioni. È impossibile sapere in anticipo cosa intende dire un politico greco, un banchiere centrale o un capo di governo europeo. Sappiamo unicamente che la recessione in Europa peggiorerà e la problematica dei debiti statali provocherà ancora delle profonde crisi. Chi non ha venduto nel rally dei primi quattro mesi dell'anno, lo deve fare nel ribasso attuale e questo è molto più difficile.

A corto termine le borse europee non sono ipervendute ed i minimi di lunedì non possono essere considerati supporti - l'unica eccezione è il FTSE MIB (supporto sui 13600 punti) che ha una conferma con il minimo di novembre 2011. Di conseguenza gli indici possono scendere direttamente più in basso. Per vedere se esistono delle probabilità di un rimbalzo tecnico dobbiamo guardare in quale situazione si trova Wall Street.

Ieri l'S&P500 ha aperto in gap down cadendo fino alla chiusura dei mercati europei su un minimo a 1348 punti. Ha poi regolarmente recuperato risalendo fino ai 1365 punti e chiudendo sul massimo giornaliero a 1363.72 punti (-0.43%). La rottura dell'importante e decisivo supporto a 1360 punti è significativa ma non decisiva. Significativa poiché è evidente che l'S&P500 ha spazio verso il basso almeno fino ai 1348 punti. Non decisiva poiché la chiusura giornaliera è risultata nettamente sopra questo limite. Sembra anzi che a corto termine possa esserci un minimo in posizione visto il netto recupero avvenuto con volume relativo di 1.1 e le contenute perdite finali. La seduta al NYSE è

stata negativa con A/D a 2469 su 3809 e NH/NL a 231 su 1286. la volatilità VIX ha toccato i 20.91 punti per ridiscendere in chiusura a 19.05 punti (+0.11). **L'impressione é quindi che ieri c'è stato a corto termine un certo esaurimento verso il basso. Se interpretiamo correttamente queste oscillazioni a corto termine crediamo che l'S&P500 possa ancora testare il minimo sui 1348 punti ma per saldo nei prossimi giorni dovrebbe risalire fin verso i 1390 punti.**

Pensiamo quindi che adesso dovrebbe esserci un rimbalzo di un paio di giorni. Questo dovrebbe essere sfruttato per vendere poiché ormai la tendenza dominante sui mercati azionari é ribassista. **La risalita dell'S&P500 sui 1390 punti dovrebbe corrispondere ad un rimbalzo tecnico in Europa della stessa portata (+2%/+3%)** - questo però é uno scenario tecnico ideale che non prende in considerazione gli influssi esterni tipo prese di posizione di politici o dati economici inattesi.

Il cambio EUR/USD é stamattina a 1.2990 mentre ieri il future sul Bund é salito su un nuovo massimo pluriennale a 142.64. Ieri sono scesi anche i prezzi delle materie prime con netti cedimenti su oro, petrolio e rame. Questi movimenti tendono a confermare il trend negativo delle borse. Stamattina le borse asiatiche sono in calo ed il Nikkei perde il -1.49%. Il future sull'S&P500 scende di 4 punti a 1354 punti. Le borse europee devono scontare il recupero di Wall Street nella seconda parte della giornata. Aprono quindi stamattina in recupero e l'Eurostoxx50 é atteso sui 2247 punti. In agenda non vediamo dati economici importanti e quindi l'attenzione degli investitori rimarrá focalizzata sulle dichiarazioni dei politici europei - dopo il disastro di ieri non pensiamo che gli investitori possano ancora essere sorpresi negativamente.

## Commento dell'8 maggio

**Nuovi minimi provocano importanti danni tecnici - la strada verso il basso é aperta ma prima c'è un rimbalzo**

Ieri mattina l'apertura delle borse europee é stata pessima facendoci temere un crollo e credere nella rottura al ribasso. Bisogna però sempre attendere la chiusura giornaliera prima di prendere delle decisioni d'investimento specialmente quando certi movimenti sono dettati dalle emozioni (elezioni in Francia e Grecia) e meno da fattori economici concreti. Si é quindi verificato quello che alla mattina avevamo definito come "scenario dalle scarse probabilità" vale a dire la falsa rottura al ribasso. Tutti gli indici azionari hanno aperto su nuovi minimi. Per certi sono stati minimi annuali (FTSE MIB a 13583 punti e Eurostoxx50 a 2204 punti) mentre per altri sono stati minimi mensili o trimestrali (DAX a 6410 punti). A questo punto é importante fare una prima considerazione. Questo pessimo inizio di seduta ci mostra che le borse sono deboli ed ovviamente la strada verso il basso ed almeno fino a questi minimi é aperta. Questo segnale non é da sottovalutare e questo calo ha provocato danni strutturali indebolendo gli indicatori tecnici.

Nel corso della giornata le borse europee hanno recuperato salendo costantemente fino alla chiusura finale sul massimo giornaliero. Il movimento é stato tirato dalle borse mediterranee (FTSE MIB +2.56%, IBEX spagnolo +2.72%, CAC40 francese +1.65%) e dal settore delle banche (SX7E +3.49%) mentre il resto dei listini ha seguito a fatica (DAX+0.12%, SMI svizzero -0.27%).

Crediamo quindi che si tratti solo di un rimbalzo tecnico dovuto ad ipervenduto su determinati mercati e settori che nelle scorse settimane erano stati tartassati dalla speculazione. Insomma - si tratta unicamente di correggere un eccesso di ribasso a corto termine. L'impressione del rimbalzo tecnico viene sostenuta dai modesti volumi di titoli trattati.

L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2283 punti (+1.55%) risalendo sopra il supporto a 2250 punti e tornando su quei 2280-2300 punti che nel mese di aprile erano stati costante punto di riferimento. È difficile ora dire fino a dove potrebbero spingersi gli indici grazie a questo rimbalzo tecnico. In teoria questa spinta dovrebbe esaurirsi velocemente. Il nuovo minimo annuale dovrebbe impedire una salita verso il vecchio obiettivo a 2400 punti - di conseguenza pensiamo la media mobile a 200 giorni a 2336 punti dovrebbe bloccare la risalita dell'Eurostoxx50. Per gli altri indici dovrebbe valere lo stesso ragionamento. Il FTSE MIB (14275 punti +2.56%) é tornato nel range 13800-15000 punti e

teoricamente ha spazio fino ai 15000 punti. Non crediamo che ci arriverà prima di riprendere il ribasso - preferiamo però osservare la seduta odierna prima di fare previsioni. Oggi dovrebbe esserci una continuazione verso l'alto la cui intensità e qualità ci daranno indicazioni per il prossimo futuro.

In America la seduta è stata molto più tranquilla ed il decisivo supporto a 1360 punti di S&P500 non è mai stato in pericolo e non è stato avvicinato. L'S&P500 ha aperto a 1368 punti, è sceso nella prima ora sul minimo giornaliero a 1364 punti per poi risalire di una decina di punti fino sul massimo a 1374 punti. In chiusura è ricaduto a 1369.58 punti salvando una plusvalenza del +0.04%. La seduta al NYSE è stata neutra con A/D a 3335 su 2887, NH/NL a 235 su 1069 e volume relativo a 0.95. La volatilità VIX è scesa a 18.94 (-0.22). Settimana scorsa la borsa americana è caduta per tre giorni consecutivi, venerdì pesantemente. La reazione di ieri è stata debole e deludente permettendo agli indicatori di continuare ad indebolirsi. Il future sull'S&P500 era caduto la mattina fino ai 1342 punti dando l'impressione che il supporto a 1360 punti è attaccabile. Pensiamo che la seduta di ieri, conclusasi praticamente in pari, sia stata unicamente una pausa nel ribasso. Prevediamo nel corso della settimana almeno un massiccio test del supporto a 1360 punti. Propendiamo quindi per uno scenario negativo e pensiamo che le probabilità che l'S&P500 possa rivedere i 1422 punti sono in netto calo.

Ieri il cambio EUR/USD è sceso la mattina sotto gli 1.30 (minimo a 1.2960) risalendo la sera a 1.3050. Ora è a 1.3020 e questo restare incollato sul supporto preoccupa. Questo è un segnale che si sta preparando un attacco al ribasso. Il future sul Bund a 141.94 è sempre vicino al massimo annuale e non ha intenzione di correggere. Da cambi e reddito fisso non provengono segnali molto incoraggianti per le borse. L'unico aspetto positivo sono gli spreads sui titoli di Stato europei in leggera diminuzione.

Stamattina le borse asiatiche sono positive. Il Nikkei guadagna il +0.69% - poco rispetto al -2.82% di ieri. Il future sull'S&P500 perde 1 punto a 1365 punti. L'Eurostoxx50 dovrebbe aprire sui 2275 punti, in calo di 8 punti rispetto a ieri sera. In mancanza di dati economici rilevanti oggi si tornerà a guardare alla politica. In Grecia i partiti europeisti non riescono a formare un governo. In Francia si seguono le prime mosse di Hollande e si attende il risultato del primo colloquio con la cancelliera tedesca Merkel. Ci interessa sapere come Hollande pensa di ritattare il patto di stabilità europeo e come intende finanziare i suoi programmi di crescita...

## Aggiornamento del 7 maggio

### Austerità e crescita

In Francia il socialista Hollande è stato eletto a nuovo Presidente della Repubblica. In Grecia i partiti storici subiscono una pesante sconfitta - il popolo rifiuta la dura politica d'austerità imposta dalla Troika. I nuovi governanti promettono un'impossibile equilibrio tra risparmi e crescita economica. Gli investitori sanno che questa è una menzogna e gli obiettivi sono irrealizzabili - reagiranno di conseguenza.

Stamattina le borse asiatiche sono molto deboli ed il Nikkei perde il -2.82%. Il future sull'S&P500 scende di 15 punti a 1348 punti. Il cambio EUR/USD è a 1.2985 e cade marginalmente sotto il supporto a 1.30. Le prime indicazioni (08.00) mostrano che l'Eurostoxx50 dovrebbe iniziare le contrattazioni sui 2188 punti contro la chiusura venerdì a 2248 punti. Si tratta di un nuovo minimo annuale - gli ultimi supporti vengono rotti e gli indici accelerano al ribasso. Le probabilità che questa sia una falsa rottura al ribasso sono scarse. Di conseguenza è molto probabile che il nostro scenario 2, descritto nell'analisi di domenica sia quello corretto.

(...)

Sono le 08.30 ed i mercati stanno leggermente recuperando dopo il tonfo iniziale. Il cambio EUR/USD è risalito a 1.3005 mentre l'Eurostoxx50 "vale" ora 2199 punti. La giornata odierna sarà caratterizzata da una forte volatilità e da un risultato finale negativo. Impossibile però dire se la seduta sfocerà in un crash o se le borse saranno in grado di stabilizzarsi e recuperare parte delle perdite iniziali.



# Commento del 5-6 maggio

## **Rotazione sui settori difensivi, ciclici in difficoltà - forse c'è ancora un'ultima gamba di rialzo ma probabilmente è finita qui**

Come sapete la nostra previsione era che l'S&P500 dovesse salire su un massimo significativo per il 10 o il 18 di maggio sui 1420-1440 punti. Questo massimo, insieme a quello del 22 aprile a 1422 punti, doveva completare un top. Da questo top le borse sarebbero ritornate in un bear market scendendo tendenzialmente per il resto dell'anno.

Martedì 1. maggio l'S&P500 ha toccato un massimo a 1415.32 punti. Da questo massimo l'indice è sceso per il resto della settimana con tre sedute negative consecutive - il ribasso ha accelerato da mercoledì ed è culminato venerdì con una perdita giornaliera del -1.61% ed una chiusura a 1369.10 punti. La seduta di martedì ha mostrato un netto reversal giornaliero.

A questo punto esistono solo due possibilità.

1. Il calo tra martedì e venerdì è unicamente una correzione di tre giorni che ha riportato l'S&P500 sulla linea di trend ascendente che parte dal minimo del 6 di marzo ([vedi video settimanale](#)). Il rialzo riprende lunedì per il previsto massimo definitivo sopra i 1422 punti. A questo punto la data più probabile per questo massimo diventa il 18 di maggio.

2. I 1415 punti del 1. maggio sono un massimo discendente significativo ed il ribasso è iniziato con una decina di giorni di anticipo. Questo scenario verrebbe confermato da una rottura della trend line e della neckline di una testa e spalle ribassista che si situa sui 1360-1364 punti - per sicurezza consideriamo il supporto a 1360 punti come decisivo.

Guardiamo ora nel dettaglio cosa è successo settimana scorsa e qual'è la situazione tecnica attuale dei mercati, non solo americani ma anche europei. Questo ci aiuterà a decidere quali sono le probabilità dei due scenari sopra descritti e come al solito vi diremo quale preferiamo e perché.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-4.08% a 2248 punti
DAX	-3.53% a 6561 punti
SMI	-0.97% a 6056 punti
FTSE MIB	-5.81% a 13918 punti
S&P500	-2.44% a 1369.10 punti
Nasdaq100	-3.77% a 2638 punti

Le borse europee hanno avuto quattro sedute negative. Martedì 1. maggio erano per la maggior parte chiuse. Gli impulsi positivi provenienti da New York sono stati in buona parte ignorati o hanno avuto un influsso temporale limitato. In genere le borse hanno iniziato bene la mattina riuscendo a guadagnare terreno dopo l'apertura - nel pomeriggio sono però sempre tornate le vendite e gli indici hanno chiuso sui minimi giornalieri lasciando sui grafici delle corpose candele rosse. Questo mostra una costante e massiccia pressione di vendita che a livello di Eurostoxx50 si è concentrata sui settori ciclici (basic resources -7.20%) e finanziari (banche SX7E -5.95%). Abbiamo assistito ad una netta rotazione in favore dei settori difensivi che hanno avuto addirittura una performance settimanale positiva (alimentari +0.14% / farmaceutica e sanità +0.12%).

Gli indici azionari hanno avvicinato i minimi annuali o di aprile (DAX) senza rottura dei supporti ed accelerazione al ribasso. Diciamo quindi che la posizione dei rialzisti si è fatta molto debole ed incerta ma non è ancora deciso se hanno perso la partita. A questo punto è importante ricordare il quadro generale. Gli indici azionari europei sono già in un ribasso a medio-lungo termine iniziato sul punto tornante del 16-19 marzo (Eurostoxx50 a 2611 punti). Nelle scorse settimane ci aspettavamo una fase positiva in concomitanza con l'ultima fase di rialzo delle borse americane.

Questa fase positiva è venuta in buona parte a mancare ed ha unicamente provocato volatilità ed una pausa nel ribasso. L'Eurostoxx50 ha toccato un minimo annuale a 2238 punti il 23 aprile - prevedevamo una risalita sui 2400 punti prima della ripresa del ribasso. L'indice è risalito fino al 27 aprile a 2354 punti ma poi non è più riuscito a fare progressi ricadendo venerdì a 2248 punti. Ora è incerto se debba proseguire il ribasso tornando sotto il supporto a 2250 punti ed il minimo annuale a

2238 punti o possa avere ancora un rimbalzo di una decina di giorni. Il dubbio é giustificato - un supporto serve a frenare o bloccare una discesa e se non é stato definitivamente rotto si parte dal principio che debba respingere un indice verso l'alto. Nel corso della settimana il momentum del ribasso é aumentato e l'impressione é che il ribasso stia accelerando con un cedimento strutturale del DAX tedesco (venerdì DAX -1.99% contro un -1.69% dell'Eurostoxx50). Venerdì però si é verificato un avvenimento inatteso che potrebbe cambiare le carte in tavola. Il ribasso di marzo ed aprile é stato condotto dalle borse mediterranee, con la Spagna in testa, e dalle banche. Questo ribasso sembra essersi esaurito almeno momentaneamente. Venerdì con un minimo esattamente sul supporto a 85.73 punti l'indice delle banche SX7E si é fermato ed rimbalzato per chiudere in positivo a 87.62 punti (+0.59%). Anche la borsa spagnola (IBEX +0.35%) insieme a quella greca (!) hanno terminato la seduta di venerdì al rialzo.

Riassumendo sembra che il ribasso stia riprendendo con anticipo e nuovi minimi annuali sono molto probabili. All'inizio di settimana prossima potrebbe però ancora esserci almeno un rimbalzo tecnico ed una fase positiva di una decina di giorni condotta dai titoli bancari. Siamo convinti che nei prossimi mesi le borse si indeboliranno ulteriormente. Se adesso c'è ancora un rimbalzo lo sapremo lunedì - basta tenere d'occhio i supporti. Solo un'energica reazione positiva lunedì può impedire una rottura al ribasso su nuovi minimi annuali .

Torniamo ora alla giornata di venerdì a New York. Alle 14.30 é stato pubblicato un deludente rapporto sul mercato del lavoro USA. "Deludente" é stata la nostra prima valutazione - dopo un'approfondito esame dei dati lo definiamo "pessimo". Wall Street ha reagito con vendite massicce. La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 1299 su 4980 e NH/NL a 198 a 1132 (!). Il volume relativo é stato normale a 1.0 aumentando considerevolmente sui certificati tipo QQQ amati dagli investitori privati. Gli indici azionari hanno chiuso sui minimi giornalieri, l'S&P500 a 1369.10 punti (-1.61%) ed il Nasdaq100 a 2638 punti (-2.47%). Gli indici non sono ipervenduti (RSI sull'S&P500 a 42.73) malgrado che solo il 38.9% dei titoli sono ancora sopra la SMA a 50 giorni. Il Bullish Percent Index sul NYSE é a 65.80. Venerdì sono fortemente scesi i prezzi delle materie prime (CRB Index -1.43%) con petrolio (-3.82%) in testa. In generale i settori ciclici sono in difficoltà e le chart mostrano pericolose rottura al ribasso. Un esempio é fornito dal settore dei semiconduttori ([indice SOXX](#)).

Gli investitori istituzionali sembrano essere dalla parte dei venditori. Gli ultimi dati sui COT (Commitment of Traders) mostrano un forte aumento delle posizioni short dei Commercial. A livello di sentiment notiamo il balzo della volatilità VIX a 19.16 punti (+1.60) mentre le inchieste condotte tra gli investitori (2 maggio) mostrano ancora un buon livello di ottimismo (NAAIM 73.78% long / AAI 34.4% bullish +7.8% - media di lungo periodo a 39%).

Riassumendo gli indici azionari americani sembrano aver toccato un massimo discendente (per il DJ Industrial é stato un massimo annuale a 13338 punti) il 1. maggio - vediamo sull'S&P500 una testa e spalle ribassista che si completerebbe e verrebbe confermata con una rottura sotto i 1360 punti. Lo scenario direttamente ribassista verrebbe unicamente negato da una seduta positiva lunedì. Giacché esistono alcuni validi argomenti per questo scenario positivo a corto termine (correzione di tre giorni, linea di trend ascendente rispettata, correzione ABC completa secondo Elliott Wave) non osiamo scartarla prima di aver osservato l'inizio di settimana prossima.

La conseguenza a livello di investimenti é però semplice e sicura. Bisogna essere in un'ottica a medio termine short. Questo deve avvenire o su una rottura sotto i 1360 punti di S&P500 o al termine di un ultimo rimbalzo tecnico sopra i 1422 punti intorno al 18 di maggio.

Il cambio EUR/USD (1.3085) rimane bloccato nel range 1.30-1.35 senza una tendenza e senza fornire chiari segnali validi per i mercati azionari. Il future sul Bund ha chiuso venerdì su un nuovo massimo pluriennale a 142.08. Questo corrisponde ad un reddito nominale dell'obbligazione di Stato tedesca a 10 anni di 1.58%. In termini reali il reddito é negativo. Il rialzo del Bund non può che avere implicazioni negative sulle borse.

Un ultimo appunto. La FED di Bernanke ha sempre detto di voler nuovamente intervenire nel caso di un'ulteriore rallentamento economico in America. I dati negativi sul mercato del lavoro americano pubblicati venerdì vanno in questa direzione. La discussione su un possibile QE3 in America riprenderanno e bisogna fare molta attenzione alle dichiarazioni di Bernanke. Malgrado tecnica e fondamentali sappiamo che le Banche Centrali possono manipolare i mercati finanziari ed è pericoloso opporsi al loro volere.

## Commento del 4 maggio

### Three Black Crows - tre corvi neri

Ieri per il terzo giorno consecutivo le borse europee hanno aperto al rialzo, si sono ulteriormente rafforzate il mattino raggiungendo plusvalenze superiori all'1% e sono poi cadute nel pomeriggio per chiudere in perdita. Sono bastate alcune considerazioni negative di Draghi durante la conferenza stampa della BCE delle 14.30 per provocare questo netto reversal giornaliero. Ora sui grafici appaiono tre colonne rosse (o nere) con massimi e minimi discendenti. Questa combinazione è chiamata [Three black Crows o tre corvi neri](#). È in generale un segnale di inversione di tendenza con una probabilità statistica di continuazione al ribasso del 78%. Non bisogna dare un peso eccessivo a questo dato visto che normalmente la tendenza d'entrata dovrebbe essere rialzista mentre qui siamo già in un contesto ribassista. Inoltre questa costellazione è poco frequente e quindi non ha i grandi numeri a sostegno della sua validità. È però evidente che le borse europee si trovano in una situazione difficile. Quando l'America si rafforza marciano sul posto, quando l'America si ferma perdono terreno. Questo significa che sono strutturalmente deboli ed hanno tendenza a sottoperformare.

Ieri l'Eurostoxx ha aperto sui 2305 punti ed è subito salito sui 2320 punti. Fino nel primo pomeriggio è oscillato toccando un massimo giornaliero a 2327 punti. Dopo le 14.30 è crollato di colpo di una trentina di punti e con l'apertura di New York ed una seconda spinta verso il basso ha toccato un minimo giornaliero a 2275 punti. Sul finale ha recuperato chiudendo a 2287 punti (-0.14%). Dallo sviluppo giornaliero dell'indice, che si ripete per altri indici azionari europei come DAX e FTSE MIB, possiamo rilevare alcuni aspetti importanti. Malgrado le tre candele discendenti l'Eurostoxx50 si trova ancora sul vecchio supporto a 2280 punti e nettamente sopra il minimo annuale a 2238 punti del 23 aprile - non abbiamo quindi nessuna decisiva rottura al ribasso. Vedete però che gli attacchi dei ribassisti sono massicci ed hanno successo mentre i rialzisti faticano ad ottenere dei risultati.

A cortissimo termine decisivo è ora il settore delle banche europee. L'indice SX7E ha chiuso ieri a 87.11 punti, in calo del -2.05%. Questo è il minimo annuale. L'ultimo supporto è a 85.75 punti, minimo del 2011 raggiunto a novembre. La RSI a 33.68 punti mostra ipervenduto ma non abbastanza per impedire un'ulteriore tuffo verso il basso. Se oggi le banche non reagiscono le probabilità di un'ultima reazione positiva a maggio delle borse europee diminuiscono considerevolmente.

Guardiamo ora cosa è successo a Wall Street. Per una volta anche gli indici azionari americani hanno chiuso in perdita. L'S&P500 ha aperto a 1402 punti ed è sceso ad ondate regolari fino ai 1388 punti. Nelle ultime due ore si è mosso lateralmente chiudendo a 1391.57 punti (-0.77%). Peggio ha fatto il Nasdaq100 (-1.10% a 2704 punti). Entrambi gli indici hanno raggiunto l'obiettivo ideale di un ritracciamento appoggiandosi sulla media mobile a 50 giorni ascendente. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1501 su 4785, NH/NL a 496 su 698 (nuovi minimi ancora in crescita di circa 200!) e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX dell'S&P500 è salita a 17.56 (+0.68%), l'indicatore MACD è ancora su buy mentre il Money Flow è stabile e positivo. L'immagine che otteniamo è quella di un mercato che sta distribuendo e formando un top - a corto termine dovrebbe però avere ancora la forza di un'ultima spinta al rialzo. Manteniamo quindi la previsione di un massimo significativo dell'S&P500 a 1420-1440 punti per il 10 o 18 di maggio. La seduta odierna dovrebbe essere positiva ed una reazione oggi è importante - un'altra seduta di perdite potrebbe mettere in forse questo scenario positivo e durante il fine settimana dovremmo seriamente pensarci.

Stamattina regna la calma. La borsa giapponese é ancora chiusa. Gli indici azionari cinesi salgono mentre i mercati asiatici in generale sono in calo. Il future sull'S&P500 é stabile a 1386 punti. Le borse europee devono ancora scontare il finale di seduta a New York in calo. Apriranno quindi in negativo e l'Eurostoxx50 é atteso a 2267 punti (-20 punti). Importantissimi oggi sono i dati sul mercato del lavoro americano previsti alle 14.30.

## Commento del 3 maggio

### L' "urlo" di Munch venduto per 120 Mio. di USD

Mentre quando si parla di debiti statali ci si perde tra milioni e miliardi, anche i prezzi dell'arte stanno lievitando a livelli stratosferici. In una vendita all'asta di Sotheby il quadro [l'urlo](#) del norvegese Edward Munch é stato venduto per 119.9 Mio di USD. Diventa il quadro che ha ottenuto il prezzo piú alto della storia in una vendita all'asta. Forse un segno che i soldi non valgono piú molto o che certa gente ha ormai completamente perso il senso della realtá.

Ieri in Europa si é ripetuta la seduta di lunedì. Martedì, con la maggior parte dei mercati europei chiusi, l'S&P500 americano era salito a 1405 punti con un massimo giornaliero a 1415 punti. Ci si poteva quindi aspettare una reazione positiva in Europa ed una sostanziale plusvalenza dopo le perdite di lunedì. Invece, ancora una volta, l'Europa ha aperto in positivo ma subito sono riapparse le vendite che hanno seguito le stesse motivazioni di lunedì - recessione nei Paesi mediterranei e preoccupazioni riguardanti le banche. L'Eurostoxx50 é inizialmente salito a 2345 punti guadagnando un +1.7% rispetto a lunedì. Poi sono tornati in forze i venditori che ad ondate hanno fatto cadere l'indice sino ai 2276 punti. Segnali di stabilizzazione in America hanno poi fatto rimbalzare l'indice sul finale a 2290 punti (-0.70%). Come al solito male hanno fatto l'IBEX spagnolo (-2.55%), il FTSE MIB italiano (-2.60%) e le banche (SX7E -2.90%). Bene invece si é difeso il CAC40 francese (+0.42%) che oscilla secondo i sondaggi per le elezioni presidenziali di domenica. Hollande é ancora favorito ma Sarkozy (specialmente dopo l'atteso dibattito televisivo di ieri sera) sta recuperando. Una inattesa rielezione di Sarkozy potrebbe scatenare un minirally di un paio di giorni.

Pur senza rompere importanti supporti ieri si é visto che le borse europee faticano e non riescono a salire insieme alle borse americane. Oltre ad evidenti differenze fondamentali vi ricordiamo che esistono chiare differenze tecniche. Le borse europee sono in ribasso dal famoso punto tornante del 16-19 marzo. Adesso dovevano unicamente correggere all'interno di questo ribasso. La borsa americana é invece in una fase di rialzo che come atteso sta sfociando in nuovi massimi annuali. Forse molti non hanno notato che il Dow Jones Industrial ha toccato un nuovo massimo annuale a 13338 punti martedì 1. maggio.

Passiamo quindi a New York. Dopo la shooting star di martedì avevamo previsto un consolidamento tra i 1400 ed i 1416 punti di S&P500 ed una seduta mercoledì negativa. Effettivamente l'S&P500 é caduto nella prima ora di contrattazioni fino ai 1394 punti ma ha poi recuperato con regolarità chiudendo vicino al massimo giornaliero a 1402.31 punti (-0.25%). Meglio ha fatto il Nasdaq100 che ha guadagnato il +0.29% a 2734 punti. Il consolidamento potrebbe continuare nei prossimi giorni - nell'analisi dell'[S&P500](#) abbiamo descritto quale potrebbe essere lo svolgimento di questa fase e con quali targets. Dopo però il rialzo dovrebbe riprendere con obiettivi a 1422 punti ed in seguito 1440 punti. Il buon comportamento dell'S&P500 ieri sembra confermare l'obiettivo superiore a 1440 punti. La correzione a cortissimo termine non sembra però terminata e quindi siamo ancora prudenti. Queste oscillazioni sui 1400 punti non cambiano però la situazione tecnica a corto termine che rimane positiva. La seduta al NYSE é stata moderatamente negativa con A/D a 2862 su 3393 e NH/NL a 496 su 558. Il numero dei nuovi minimi a 30 giorni rimane relativamente alto e preoccupa in un'ottica a medio termine - si sta sviluppando una certa pressione di vendita. Il volume relativo é stato di 1.0 mentre la volatilità VIX é salita a 16.88 punti (+0.28) - tutto normale.

La borsa di New York sembra tranquillamente dirigersi verso i nostri obiettivi a 1420-1440 punti di S&P500. L'IPO di Facebook é prevista il 18 di maggio, una delle due possibili date per un massimo

significativo.

Il cambio EUR/USD é a 1.3140 - niente di nuovo. Il future sul Bund é a 141.65, nuovo massimo pluriennale. Il rialzo del Bund continua e come spiegato nell'analisi di domenica, questo non é un buon segno per le borse europee.

Riassumendo gli indici azionari americani si stanno sviluppando come da previsioni. Invece le borse europee non riescono a seguire e marciano sul porto. Il rialzo in America non riesce a trascinare l'Europa. Escludiamo però per le prossime settimane un test dei minimi annuali. La forza dell'America dovrebbe per lo meno stabilizzare l'Europa ed impedire un crollo. Non osiamo però immaginarci cosa potrebbe succedere agli indici azionari europei, tecnicamente già in ribasso, una volta che anche l'America comincerà a perdere terreno.

Stamattina le borse asiatiche sono in moderato calo. Il Nikkei giapponese é chiuso. Il future sull'S&P500 é invariato. Le borse europee devono recuperare l'ultima fase positiva a New York ed apriranno quindi al rialzo. L'Eurostoxx50 é previsto a 2300 punti. Oggi si riunisce la BCE. Non ci aspettiamo nessuna novità a livello di tassi d'interesse a politica monetaria - la conferenza stampa di Draghi alle 14.30 potrebbe però stimolare il mercato. I presidenti delle banche centrali sono specialisti nel fornire speranze agli investitori.

## Commento del 2 maggio

### **Shooting star - per i prossimi giorni ci fermiamo qui**

Ieri la maggior parte delle borse europee é rimasta chiusa in occasione del 1. maggio. Delle maggiori piazze solo Londra era aperta - il FTSE 100 ha guadagnato il +1.30%.

L'apertura in America si é svolta nella calma e senza sostanziali variazioni. L'S&P500 é sceso nella prima mezzora di contrattazioni a 1396 punti. Alle 16.00 é stato però pubblicato un ottimo ed inatteso ISM Index (attività dell'industria manifatturiera USA) che ha elettrizzato il mercato scatenando un'ondata di acquisti. Fino a metà seduta l'S&P500 é salito fino ai 1415.32 punti toccando il bordo superiore delle Bollinger Bands. A questo punto i compratori avevano esaurito le munizioni e l'indice, come in una parabola di un proiettile d'artiglieria, é regolarmente ricaduto fino alla chiusura a 1305.82 punti (+0.57%). Sui grafici appare una lunga candela con un piccolo corpo in basso che i tecnici chiamano [shooting star](#). Questa segnala esaurimento ed un possibile cambiamento di tendenza con una probabilità del 59%. Sapete che le singole candele raramente sono determinanti e non diamo troppo peso a questo segnale di inversione di tendenza. È però evidente che l'S&P500 per il momento non ha le forze per salire sopra i 1416 punti - questi si trovano anche solo una manciata di punti dal massimo annuale e resistenza a 1422 punti. È ovvio che nell'ambito di un moderato trend rialzista difficilmente l'S&P500 può passare di slancio questa barriera. La seduta al NYSE é stata moderatamente positiva con A/D a 3586 su 2660, HH/NH a 872 su 345 (notate la preoccupante diminuzione dei nuovi massimi a 30 giorni) e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX é scesa a 16.60 (-0.55) - inutile ripetere la discussione riguardante il supporto a 16.00-16.50 punti che abbiamo già fatto numerose volte nei giorni scorsi. È ora probabile che l'S&P500 si fermi nel range 1400-1416 punti per alcuni giorni. Il finale di seduta ieri é stato negativo ed é quindi immaginabile che oggi ci sia una continuazione verso il basso.

Per un attacco al massimo annuale dobbiamo aspettare alcuni giorni - forse bisogna avere pazienza fino a settimana prossima. Il trend é rialzista ma le singole spinte verso l'alto dipendono da singoli avvenimenti e non sono tecnicamente prevedibili con precisione. Anche il balzo di ieri é stato, almeno nel timing, una sorpresa.

Il buon dato economico suggerisce una crescita dell'economia USA ed ha quindi stimolato il dollaro americano. Il cambio EUR/USD é sceso a 1.3220 - non é un segnale di sfiducia nell'EUR e possiamo ignorarlo. Per riflesso l'oro é sceso a 1659 USD/oncia - in EUR é stabile. Vi segnaliamo che il gas naturale é a 2.38 USD e vi ricordiamo il nostro [special report](#) ed il consiglio d'acquisto sui 2.00-2.20 USD.

Stamattina le borse asiatiche sono al rialzo ed il Nikkei guadagna il +0.61%. Il future sull'S&P500 sale di 4 punti a 1403 punti. Ovviamente le borse europee apriranno in positivo - l'Eurostoxx50,

un'ora prima dell'apertura ufficiale del mercato alle 09.00, è stimato sui 2330 punti contro la chiusura di lunedì a 2306 punti. Sarà interessante osservare se oggi dopo questa buona apertura c'è una continuazione verso l'alto. L'Eurostoxx50 sembra bloccato sotto i 2350 punti. Vediamo allora cosa combina il forte DAX. Il massimo lunedì è stato a 6846 punti - tra 50 minuti dovrebbe aprire sui 6836 punti.

Oggi è attesa la pubblicazione di numerosi dati economici, sia in Europa che in America - non vediamo però niente che possa dare impulsi decisivi alle borse.

## Breve commento del 1. maggio

### Consolidamento

Il consolidamento che doveva iniziare venerdì è cominciato ieri. Dopo un'apertura positiva le borse europee sono scivolate verso il basso per tutta la giornata chiudendo in vicinanza dei minimi giornalieri. Sono riapparsi i problemi che avevano caratterizzato il calo di marzo ed aprile - debiti e recessione nei Paesi mediterranei. Questo come d'abitudine si è riflesso nei corsi dei titoli bancari (SX7E -1.69%) e nella debolezza delle borse spagnola (IBEX -1.89%) e italiana (FTSE MIB -1.26%). A questo si è aggiunto l'effetto Hollande che ha premuto sul CAC40 francese (-1.64%). I sondaggi prevedono tra una settimana l'elezione del socialista Hollande a Presidente della Repubblica Francese - gli investitori temono le ripercussioni negative della sua posizione critica nei riguardi dell'UE e la sua intenzione di voler abbandonare il rigore economico in favore di una politica economica maggiormente orientata alla crescita.

L'Eurostoxx50 ha subito pesantemente questo concorso di fattori negativi perdendo il -1.60% a 2306 punti. L'indice europeo non riesce a staccarsi sostanzialmente dal vecchio supporto a 2280 punti. L'unica consolazione per i rialzisti è che l'indice nel dopo borsa si è risollevato ed alle 22.00 valeva 2316 punti. In generale la seduta in Europa è stata contraddistinta da bassi volumi di titoli trattati e da mercati senza spunti. L'odierna festa del 1. maggio ha giocato un ruolo importante tenendo lontano dai mercati numerosi importanti operatori.

Anche a New York la giornata è stata noiosa ed è successo poco. L'S&P500 si è mosso in un range ridotto a 7 punti. Ha aperto a 1401 punti ma subito le vendite l'hanno fatto cadere sotto questa barriera fino ai 1395 punti. Un susseguente lungo movimento laterale è stata brevemente interrotto da un tuffo sul minimo giornaliero a 1394 punti. Sul finale l'S&P500 ha recuperato chiudendo a 1397.91 punti con un calo del -0.39%. La seduta al NYSE è stata moderatamente negativa con A/D a 2179 su 4041 e NH/NL a 1206 su 609. Notate questa strana e netta espansione dei nuovi massimi e dei nuovi minimi a 30 giorni che suggeriscono che due forze opposte si stanno scontrando. Il volume relativo a 0.9 è stato sotto la media. La volatilità VIX è risalita a 17.15 punti (+0.83) - purtroppo per i rialzisti non sembra che la VIX sia in grado di scendere sotto l'importante supporto a medio termine a 16.00-16.50 punti. Notiamo infine senza commenti il calo delle banche (BKX -1.15%) e di Apple (-3.15%) che ha costretto il Nasdaq100 a sottoperformare (-0.64%).

Avevamo previsto che l'S&P500 doveva fare una pausa una volta raggiunti i 1400 punti ed è quello che si sta verificando. Nel commento di ieri abbiamo specificato che un ritracciamento non dovrebbe far scendere l'S&P500 sotto i 1390 - dopo la seduta di ieri confermiamo questa opinione. Il rialzo dovrebbe riprendere nella seconda parte della settimana verso il prossimo obiettivo a 1420-1422 punti.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo. Il Nikkei, ieri chiuso, perde il -1.78%. Il future sull'S&P500 sale di 1 punto a 1394 punti mentre il cambio EUR/USD si rafforza a 1.3250.

Le borse europee, con l'eccezione di Londra, oggi sono chiuse - a Wall Street invece i mercati saranno aperti normalmente.

L'unico dato importante della giornata è l'ISM Index di aprile (indice dell'industria manifatturiera - stime a 52.5) previsto alle 16.00.

# Aggiornamento del 30 aprile

**Adesso parlano tutti di crescita - "tra il dire ed il fare c'è di mezzo il mare..."**

Nel fine settimana, scorrendo le notizie economiche, abbiamo notato che i politici cominciano insistentemente a parlare di crescita. Stanchi di rigore finanziario e risparmi e coscienti del grave problema della disoccupazione, si sprecano in proclami che incitano alla crescita economica. Specialmente nella campagna presidenziale francese, Hollande sta cavalcando questo tema per richiamare l'elettorato di sinistra. La crescita economica non si concretizza con un paio di decisioni politiche: è un processo che dura nel tempo. Le premesse sono un aumento della competitività, diminuzione del costo del lavoro ed investimenti. Ci vuole tempo e denaro - due fattori che i Paesi europei fortemente indebitati non hanno. La crescita economica da un giorno all'altro è un'illusione. Stamattina i mercati finanziari sono positivi. Le borse asiatiche sono al rialzo pur considerando che Giappone e Cina sono chiusi. Il future sull'S&P500 sale di 1 punto a 1400 punti. L'apertura in Europa sarà favorevole e l'Eurostoxx50 è atteso sui 2353 punti contro i 2344 di venerdì in chiusura. Oggi dovrebbe essere una giornata di consolidamento senza sostanziali movimenti. Numerose piazze finanziarie (tra le quali Italia e Svizzera) sono domani chiuse per la festa del 1. maggio. Molti operatori sono già oggi assenti.

## Commento del 28-29 aprile

**Gli investitori sono assuefatti - sono abituati alle cattive notizie e dipendono dalle iniezioni di liquidità**

Nella settimana appena trascorsa la correzione in America è terminata ed il trend rialzista a medio termine ha ripreso il sopravvento. In Europa invece si è momentaneamente esaurito il ribasso con un minimo lunedì e le borse sono ricominciate a salire in quella che sembra una correzione a corto termine. Praticamente sia le borse europee che quelle americane si sono rafforzate dopo un crollo nella giornata di lunedì che aveva fatto temere il peggio.

In Europa erano caduti importanti supporti (Eurostoxx50 a 2800 punti DAX a 6580-6600 punti e FTSE MIB a 14200) aumentando le probabilità di un'inaspettata continuazione verso il basso. Queste rotture si sono però rivelate nel corso della settimana come false ed ora gli indici azionari europei stanno ritornando verso l'alto. Questo movimento è condotto da borse (FFSE MIB, IBEX) e settori (finanza) tecnicamente deboli e ipervenduti. Di conseguenza la probabilità è alta che si tratti unicamente di un movimento in controtendenza mentre il trend dominante resta ribassista.

In America invece l'S&P500 è risalito venerdì a 1403 punti avvicinandosi al nostro obiettivo a 1420-1440 punti per la prima decade di maggio. Come previsto il calo osservato durante aprile si è rivelata una correzione minore - ci aspettavamo che l'S&P500 scendesse nel range 1350-1360 punti ed il minimo è stato il 10 aprile a 1357 punti. Lunedì questo minimo è stato ritestato ma i venditori sono riusciti unicamente a raggiungere un minimo ascendente a 1358 punti. Questo ha lasciato l'indice in una posizione forte e solida - Questo dovrebbe permettergli di attaccare settimana prossima i 1422 punti che costituiscono il massimo annuale raggiunto il 2 aprile. Molti analisti tecnici hanno avuto segnali d'acquisto solo tra giovedì e venerdì sui 1400 punti. Indicatori mostrano che esistono ancora posizioni short da coprire ed investitori sotto investiti. Di conseguenza una salita su un nuovo massimo annuale ed in seguito il raggiungimento dell'obiettivo superiore a 1440 punti è probabile. Non c'è però nessuna ragione per lasciarsi prendere dall'euforia. Questa gamba di rialzo dovrebbe essere l'ultima dell'anno e completare il top primaverile. Nella seconda metà dovrebbe iniziare una fase sostenibile di ribasso.

Questo è il quadro generale. Analizziamo ora nel dettaglio la situazione tecnica e cerchiamo di precisare cosa ci aspettiamo nelle prossime settimane e perché.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+1.42% a 2344 punti
DAX	+0.76% a 6801 punti
SMI	-1.95% a 6116 punti

FTSE MIB	+2.61% a 14778 punti
S&P500	+1.80% a 1403.36 punti
Nasdaq100	+2.44% a 2741 punti

Gli indici azionari sono saliti malgrado notizie non proprio incoraggianti. In Europa i segnali di recessione e la disoccupazione aumentano. Negli Stati Uniti la situazione non è molto meglio - il PIL del primo trimestre è stato sotto le attese con un +2.2%. Anche sul fronte dei debiti la tensione non accenna a diminuire - venerdì S&P ha declassato il debito spagnolo da A a BBB+ con prospettive negative. Gli spreads tra Bund tedesco ed i titoli di Stato dei Paesi in crisi resta alto - quello Bund-BTP (392 punti) è incollato ai 400 punti. Gli investitori hanno però reagito con indifferenza a questo flusso di notizie negative che sembrano quindi scontate nei corsi attuali. Dopo alcune vendite gli indici azionari sono ricominciati a salire. Un ragionamento perverso domina questo comportamento - se l'economia va male le Banche Centrali continueranno a perseguire una politica monetaria espansiva ed attuare programmi di sostegno tipo QE, Twist e LTRO. L'effetto sull'economia reale è discutibile - la liquidità alimenta però la speculazione e serve a sostenere i mercati finanziari. Tutti sanno che non conviene opporsi al volere delle Banche Centrali. Di conseguenza le quotazioni delle azioni salgono - questo funziona fino a quando esiste un rapporto sostenibile tra guadagni, valutazioni reali e prezzi delle azioni. Quando le borse saranno decisamente sopravvalutate e verrà per una ragione o per l'altra a mancare la liquidità, le borse crolleranno. È il tipico andamento di una bolla speculativa.

Giovedì sera Bernanke ha mandato due messaggi chiari - La FED intende lasciare il costo del denaro vicino allo 0% ancora per anni ed in caso di bisogno è pronta a sostenere l'economia con ulteriori misure di stimolo. Gli investitori hanno capito il messaggio e la performance settimanale delle borse americane, vicina al +2%, mostra l'ovvia reazione.

La settimana è iniziata male con un crollo degli indici azionari in Europa (Eurostoxx50 a 2244 punti -2.87%) ed un netto calo in USA (S&P500 a 1366 punti -0.84%). Per il resto della settimana invece le borse si sono rafforzate. Venerdì ci aspettavamo una seduta negativa visto che normalmente il primo rimbalzo da un minimo dura tre giorni e che l'S&P500 si trovava sulla resistenza a 1400 punti. Invece, malgrado il downgrading della Spagna, la seduta di venerdì è stata ancora positiva mandando un segnale di forza a corto termine. La tendenza non è forte e quindi brevi pause e limitati ritracciamenti sono sempre possibili. Normalmente però la tendenza positiva dovrebbe rimanere fino al 10 di maggio vale a dire 30 giorni dal minimo del 10 aprile dell'S&P500 a 1357 punti. L'alternativa ciclica è che le borse restino positive fino al 18 maggio.

Venerdì l'S&P500 (1403.36 +0.24%) è riuscito a restare sopra i 1400 punti. Dopo una caduta iniziale fino ai 1396 punti l'indice è risalito fino ai 1406 punti per chiudere infine a 1403 punti. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4215 su 1966, NH/NL a 871 su 282 e volume relativo a 0.95. Il DJ Transportation ha guadagnato il +0.61% cancellando l'impressione negativa del giorno precedente. Il 56.5% dei titoli è sopra la SMA a 50 giorni mentre il Bullish Percent Index del NYSE è a 67.6 - il trend dominante è ancora rialzista e non appaiono divergenze importanti che potrebbero segnalare l'imminenza di un massimo. La volatilità VIX è ferma a 16.32 punti (+0.08). Pensiamo che l'S&P500 debba "lavorare" ancora alcuni giorni intorno ai 1400 punti prima di fare un'ulteriore balzo verso i 1420 punti. Prevediamo che questo obiettivo venga raggiunto verso la fine di settimana prossima.

Torniamo ora un attimo all'Europa. Settimana scorsa abbiamo assistito ad una buona reazione delle banche (SX7E +2.08%) ma i veri leaders del mercato sono stati i settori ciclici (p.e. auto +5.16%). Al contrario mercati difensivi come la Svizzera sono andati male (SMI -1.95%). È quindi probabile che le borse europee salgano in parallelo all'America con una sovraperformance dei mercati con un Beta superiore e con una maggiore percentuale di titoli di crescita e finanziari. Nei commenti sui vari indici abbiamo indicato quali sono i possibili obiettivi corrispondenti ai 1420-1440 punti di S&P500. Per l'Eurostoxx50 abbiamo parlato di 2400 punti. Se però questa temporanea



sovrapformance dovesse continuare. é probabile che questi obiettivi siano troppo conservativi. Per saperlo dobbiamo osservare l'inizio di settimana prossima.

Il cambio EUR/USD continua ad oscillare nel range 1.30-1.35. Fino a quando resta in questi 5 cts é senza una specifica tendenza a corto e medio termine. Sembra che l'Euro come moneta non rispecchi piú i problemi di indebitamento dei Paesi europei e non serva a prevedere lo sviluppo delle borse europee.

Il future sul Bund (140.82) rimane a ridosso del massimo pluriennale. L'obbligazione di Stato tedesca a 10 anni rende l'1.65%. Un reddito cosí basso ha solo due spiegazioni. La prima é che il Bund continua ad essere bene rifugio per eccellenza - gli investitori sono quindi sempre molto prudenti e non si vede un abbandono del reddito fisso in favore delle azioni. La seconda é che ovviamente nessuno si aspetta inflazione e/o crescita economica. Un tasso d'interesse reale negativo segnala sempre un ristagno economico. Questa situazione ricalca quella dal Giappone ed del suo famoso decennio perduto. Crediamo quindi che le borse, specialmente in Europa, siano in un bear market di lungo periodo. Ci possono essere delle fasi di rialzo ma tendenzialmente nei prossimi anni con le azioni (tecnica del buy and hold) c'è poco da guadagnare.

Riassumendo l'S&P500 segue le previsioni e sta salendo verso l'obiettivo a 1420-1440 punti. Le borse europee si sono riagganciate all'America e dovrebbero avere un'intonazione positiva per le prossime due-tre settimane. In seguito prevediamo l'inizio del ribasso estivo secondo scenario 2012 - attenzione però che il calo potrebbe iniziare con una fase di distribuzione e con un'oscillazione laterale. Non vediamo finora un netto deterioramento degli indicatori tecnici a medio termine. Avremo quindi tutto il tempo per aprire posizioni short.

## Commento del 27 aprile

### **S&P500 a 1400 punti e terzo giorno di rimbalzo in Europa - adesso c'è un ritracciamento**

Ieri il rimbalzo delle borse europee é proseguito nel classico terzo giorno. Il momentum é stato in diminuzione, si sono visti i primi cedimenti e gli indici hanno generalmente chiuso lontano dai massimi giornalieri. Sintomatico é stato l'andamento dell'Eurostoxx50 che ha aperto bene a 2330 punti grazie alle premesse positive fornite dal balzo di Wall Street la sera prima. L'Eurostoxx50 é salito ad un massimo a 2341 punti ma a questo punto i compratori avevano esaurito le munizioni. Due lunghe ondate di vendite hanno fatto ridiscendere l'indice a 2294 punti. Il buon comportamento della borsa americana ha infine provocato una risalita e chiusura a 2322 punti (-0.01%). Dopo un paio di giorni di pausa gli operatori hanno ricominciato a occuparsi di recessione e debiti europei e si sono visti i soliti risultati. Il comparto bancario ha ricominciato a perdere terreno (SX7E -2.26%) e le borse mediterranee a sottoperformare (FTSE MIB -0.66%). Le borse europee continuano a mostrare debolezza relativa rispetto all'America. Di conseguenza seguiranno la salita dell'S&P500 verso l'atteso obiettivo a 1420-1440 punti ma non riusciranno a fare molto di piú. Il potenziale di rialzo é limitato. Trovate i dettagli nei vari commenti sui singoli indici - orientativamente pensiamo però che l'Eurostoxx50 non dovrebbe sostanzialmente passare i 2400 punti. Un rimbalzo tecnico non supera normalmente la durata di tre giorni. Di conseguenza nei commenti di ieri sera abbiamo previsto per oggi una seduta negativa malgrado che l'S&P500 stesse veleggiando verso i 1400 punti. Stamattina il future sull'S&P500 perde 5 punti a 1392 punti - sembra che la regola venga confermata.

La seduta di ieri a Wall Street é stata lineare. L'S&P500 ha aperto in pari a 1390 punti ed é poi salito regolarmente fino ai 1402 punti raggiungendo il secondo obiettivo intermedio di questo rialzo a 1400 punti. Nell'ultima ora si é seduto chiudendo a 1399.98 punti (+0.67%). La seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 4580 su 1964 e NH/NL a 644 su 302. Notate che i nuovi minimi sono leggermente aumentati rispetto a ieri (302 contro 278) - significa che c'è un problema o della pressione di vendita in un determinato settore. Il colpevole é il DJ Transportation che perde il -1.06%. Lo teniamo d'occhio poiché la Dow Theory dice che DJ Industrial e DJ Transportation

devono salire in parallelo - se divergono c'è un problema nel trend. L'indicatore MACD sull'S&P500 ha invece finalmente fornito un segnale d'acquisto. La volatilità VIX è scesa a 16.24 punti (-0.58) - questo è un fattore positivo a medio termine. La conclusione oggi è semplice. L'S&P500 è uscito come atteso dal triangolo simmetrico al rialzo. Raggiunti i 1400 punti deve ora consolidare e ritracciare. Le vendite nell'ultima ora di contrattazioni suggeriscono oggi una continuazione verso il basso. Non deve però essere niente di grave ed al più tardi sui 1382 punti l'indice si fermerà. Il trend dominante a medio termine è ancora moderatamente rialzista. Di conseguenza manteniamo la previsione di una salita dell'S&P500 verso i 1420-1440 punti per la prima decade di maggio.

Il cambio EUR/USD è salito ieri a 1.3220 - cede stamattina a 1.3180. È però tendenzialmente stabile nel range 1.30-1.35. Ieri malgrado che il DAX abbia guadagnato un +0.53%, il future sul Bund è salito a 140.94 rispecchiando le tensioni in Europa a livello di tassi d'interesse. Il future resta sul massimo annuale senza fare sostanziali progressi. La tendenza resta rialzista senza però, a causa dei fondamentali, molto potenziale verso l'alto.

Stamattina l'S&P ha annunciato un declassamento del debito spagnolo. Le borse asiatiche sono velocemente passate da positivo in negativo ed il Nikkei chiude in calo del -0.43%. Mentre scrivevamo il future sull'S&P500 si è ulteriormente indebolito e perde ora 7 punti a 1392 punti. L'Eurostoxx50 dovrebbe riprendere le contrattazioni sui 2300 punti. Prevedevamo per oggi una seduta moderatamente negativa e quindi una chiusura sul livello d'apertura andrebbe bene. La notizia riguardante la Spagna è però psicologicamente pessima e le emozioni potrebbero prevalere amplificando la pressione di vendita. L'Eurostoxx50 potrebbe quindi ridiscendere sul supporto a 2280 punti.

## Commento del 26 aprile

### **Apple e Bernanke - coppia strana ma efficace**

Gli ottimi risultati trimestrali di Apple (+8.87%) hanno ieri fin dal mattino elettrizzato i mercati. Le borse europee hanno aperto al rialzo ed hanno mantenuto un'intonazione positiva per tutta la giornata. Ci sono state alcune correzioni intermedie e gli indici hanno chiuso lontano dai massimi giornalieri - a fine giornata però le plusvalenze sono state consistenti. L'Eurostoxx50 ha toccato un massimo a 2339 punti chiudendo a 2322 punti (+1.70%) - dopo il crollo di lunedì abbiamo avuto ora due giornate di rimbalzo tecnico e per saldo l'Eurostoxx50 guadagna dalla chiusura di venerdì 11 punti. Per adesso però continuiamo a parlare di rimbalzo tecnico malgrado che i supporti a medio termine (Eurostoxx50 a 2280) punti siano stati riconquistati. Questo perché i volumi non sono convincenti ed il rimbalzo è condotto da quei mercati (FTSE MIB +2.91%) e settori (SX7E / banche europee +3.63%) che più hanno sofferto nelle settimane precedenti e che erano nettamente ipervenduti.

In generale sapete che abbiamo un obiettivo a 1420-1440 punti di S&P500 per la prima decade di maggio. Quest'anno abbiamo una buona quota di riuscita su questo indice ed anche questa volta pensiamo che la previsione sia corretta. Ieri l'S&P500 ha chiuso a 1390 punti e quindi il potenziale di rialzo per le prossime due settimane sembra limitato ad un +2/+4%. Sembra difficile che le borse europee possano fare di più. Di conseguenza nei commenti tecnici di ieri sera abbiamo indicato come possibili obiettivi i 2400 punti di Eurostoxx50 ed i 6850-6900 punti di DAX. La previsione per il FTSE MIB è invece incerta - sopra la resistenza a 15000 punti c'è uno spazio libero di un 600 punti.

La borsa americana ha aperto bene grazie ai buoni risultati trimestrali di Apple. Il titolo ha guadagnato il +8.87% distorcendo tutto il mercato. Nel Nasdaq100 Apple ha un peso molto importante e l'indice tecnologico sale del +2.91%. L'influsso diminuisce nell'S&P500 (+1.36%) e sparisce nel Dow Jones (+0.69%). Senza i guadagni di questa compagnia la plusvalenza finale sarebbe stata solo moderata.

L'S&P500 ha aperto al rialzo sui 1385 punti. È poi salito rapidamente fino ai 1390 punti. A questo punto i compratori si sono calmati ed hanno atteso il risultato della riunione della FED con le solite

decisioni di politica monetaria. L'S&P500 é ridisceso a 1385 punti formando un doppio minimo. Bernanke ha dichiarato di voler lasciare i tassi d'interesse bassi ancora per un paio d'anni ed essere pronto ad ulteriori misure di stimolo economico. Questo accenno ad un possibile QE3 ha fornito un'ulteriore spinta alle borse. L'S&P500 é risalito sul massimo giornaliero a 1391.37 punti per chiudere infine a 1390.69 punti (+1.36%). Molti di voi hanno notato che i 1391 punti di massimo sono solo ad 1 punto dai 1392 punti di massimo del 17 aprile e corrispondono al primo ovvio obiettivo intermedio indicato nel commento tecnico di ieri. Anticipiamo che la fase finale della seduta di ieri é stata positiva ed il grafico nelle ultime tre ore di contrattazioni mostra un cuneo o un triangolo ascendente. Ci deve quindi essere una continuazione verso l'alto e questa settimana un test dei 1400 punti é molto probabile.

La seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 4753 su 1482, NH/NL a 583 su 278 e volume relativo a 1.0. L'indicatore MACD sull'S&P500 é vicino ad un segnale di vendita. Il "bambino abbandonato", figura grafica descritta nel commento del 24 aprile, si é trasformata in un "gemelli abbandonati" ed é confermata. La correzione sul Nasdaq100 é quindi ufficialmente terminata ed il trend é nuovamente rialzista. Notiamo con interesse che la volatilità VIX é caduta a 16.82 punti (-1.28) aumentando le probabilità di una discesa sotto i 16.5 punti e di conseguenza di un rialzo sostenibile sull'S&P500. Il quadro tecnico generale sostiene quindi il nostro scenario di un rialzo in America fino alla prima decade di maggio a completamento del top annuale.

Il cambio EUR/USD é salito a 1.3220 - la moneta europea continua a dimostrarsi solida rendendo un crollo delle borse europee poco probabile. Il future sul Bund é sceso a 140.25. Crediamo che questo contratto sia sui massimi annuali e non vediamo molto potenziale di rialzo. Ieri un'emissione di obbligazioni di Stato tedesche a 30 anni con un reddito del 2.41% non é stata piazzata completamente. La Germania fatica a raccogliere capitali con i tassi d'interesse così bassi ed un limite sembra essere stato raggiunto.

Stamattina le borse asiatiche sono in genere positive ma il Nikkei chiude in pari (+0.01%). Il future sull'S&P500 guadagna ancora 1 punto a 1388 punti. Le borse europee inizieranno la giornata con ulteriori guadagni. L'Eurostoxx50 dovrebbe aprire tra mezzora sui 2335 punti. Oggi la seduta dovrebbe essere ancora positiva (la faticosa terza seduta!) ma prevediamo un momentum in netto calo.

## Commento del 25 aprile

### **Ottimi risultati di Apple - S&P500 deve ritentare un attacco verso i 1400 punti**

Ieri le borse europee sono rimbalzate dopo le pesanti perdite di lunedì. Questa reazione é logica e non fornisce nessuna rilevante informazione sulla possibile presenza di un minimo. Lunedì c'era stato un eccesso di pessimismo con indici in netto ipervenduto. Inoltre lunedì sera la borsa americana non aveva seguito obbligando ieri l'Europa ad un assestamento. Oltre alla performance positiva abbiamo anche notato l'assenza di nuovi minimi giornalieri malgrado le ultime secche vendite nel corso del primo pomeriggio. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2284 punti (+1.75%) recuperando il vecchio supporto a 2280 punti - questo sarebbe un segnale positivo importante se questo immediato recupero venisse confermato oggi. Il calo di lunedì potrebbe quindi essere solo stata una falsa rottura al ribasso. Purtroppo questa immagine non si ripete in Germania dove il DAX ha chiuso a 6590 punti, sotto il vecchio supporto a 6600 punti. Lo stesso vale per il FTSE MIB (+2.48% a 14192 punti) e i 14200 punti. I volumi di titoli trattati erano in forte calo sostenendo la tesi del rimbalzo tecnico. Potrebbe ora esserci una continuazione verso l'alto. Non abbiamo però nessun elemento per poter dire se un minimo significativo é in posizione e se un rialzo di un paio di settimane é possibile come avevamo precedentemente previsto.

La seduta in America é stata un misto di segnali positivi e negativi. L'S&P500 si é mosso senza tendenza in un range di soli 7 punti. Ha aperto a 1368 punti salendo poi con un'impennata iniziale a 1375 punti. È in seguito scivolato sul minimo giornaliero a 1367 punti per infine risalire in chiusura a 1371.97 punti. Notiamo che per tutta la giornata l'indice é rimasto in positivo terminando con un +0.37%. Il Nasdaq100 ha invece ceduto il -0.56% a 2638 punti. In attesa dei risultati trimestrali

investitori hanno ancora venduto Apple che ha ceduto il -2%. In generale però la seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4177 su 2054, NH/NL a 305 su 569 e volume relativo a 1.0. Malgrado la moderata plusvalenza la volatilità VIX è scesa di -0.87 punti a 18.10. L'S&P500 si trova dal 10 aprile in un triangolo orizzontale intorno alla media mobile a 50 giorni (1380 punti). Deve ora accelerare in una o nell'altra direzione. Sapete che secondo noi la tendenza dominante a medio termine è ancora al rialzo e quindi prevediamo un tentativo di salita in direzione prima della resistenza intermedia a 1392 punti ed in seguito dei 1400 punti.

Ieri sera dopo la chiusura Apple ha pubblicato ottimi risultati che dovrebbero dare una scossa ai mercati - il future sull'S&P500 guadagna stamattina 5 punti a 1375 punti mentre quello sul Nasdaq100 si impenna di 34 punti. Vedremo se questa spinta iniziale è sufficiente.

Il cambio EUR/USD è stamattina a 1.3195 - resta nella fascia 1.30-1.35 senza tendenza a corto termine. Non sappiamo se questa stabilità della moneta europea ha un qualche significato per le borse. In teoria è un segnale positivo - in pratica sembra mancare una forte correlazione. Il future sul Bund ieri è sceso a 140.52 ma resta appiccicato al massimo pluriennale senza dare l'impressione di voler seriamente correggere.

Stamattina le borse asiatiche sono positive ed il Nikkei guadagna il +0.98%. Le borse europee inizieranno la giornata con un'intonazione positiva. L'Eurostoxx50 è atteso sui 2295 punti. Siamo convinti che nei prossimi giorni l'S&P500 debba salire - anche se la penetrazione nel range 1392-1400 fallisse, ci deve essere almeno un balzo fino ai 1387 punti. Le caratteristiche di questo movimento ci diranno se esiste ulteriore potenziale verso l'alto come pensiamo noi e come suggeriscono gli indicatori a medio termine.

Una veloce comunicazione di servizio. Abbiamo **19 richieste pendenti per il servizio di trading su Twitter**. Non diamo l'autorizzazione all'accesso poiché non riconosciamo gli pseudonimi come nostri clienti. Preghiamo eventuali interessati in attesa di autorizzazione di mandarci una [mail](#) con una breve richiesta indicando l'indicativo Twitter - grazie !

## Commento del 24 aprile

### **In Europa manca la fiducia nella politica e le borse crollano in maniera uniforme - in America c'è un bambino abbandonato**

La settimana scorsa avevamo lasciato le borse europee con grafici negativi ma indici che tenevano sopra i supporti. Ieri l'incertezza politica ha provocato un aumento del pessimismo ed un cambio netto in questo precario equilibrio. Le vendite sono tornate massicce e le borse hanno rotto i supporti riprendendo il ribasso sospeso una settimana fa. I segnali costruttivi provenienti dall'America non sono stati sufficienti.

Talvolta basta poco per muovere gli indecisi e far partire le borse in una o nell'altra direzione. Ieri mattina gli investitori si sono resi conto che l'elezione del socialista Hollande a Presidente della Repubblica Francese potrebbe diventare realtà. Hollande è ostile all'UE, vuole ritrattare il patto di stabilità europea ed è in favore di un aumento delle tasse per ricchi ed imprese. Forse una buona politica per la Francia ma non per l'Europa e le borse. Contemporaneamente il governo olandese è caduto ed il Paese va verso le elezioni anticipate. L'Olanda, che a livello europeo aveva con la Germania predicato il rigore finanziario, non è stata capace di implementarlo a casa propria. Il governo non ha trovato l'accordo su un moderato pacchetto di misure di risparmio - un segnale pessimo per gli sforzi europei di controllare la crisi del debito.

Il risultato è stato un'ondata di vendite che ha fatto crollare tutte le borse e tutti i settori. Non solo le banche (SX7E -3.66%) hanno perso più del 3%, anche la forte Germania (DAX -3.36% a 6523 punti) ha subito una pesante perdita. Gli indici hanno chiuso sul minimo giornaliero e nettamente sotto i supporti a medio termine. L'Eurostoxx50, che venerdì era rimbalzato dal supporto a 2280 punti risalendo a 2311 punti, ieri è caduto fino ai 2238 punti per chiudere infine a 2244 punti (-2.87%). Il FTSE MIB è caduto sul minimo annuale perdendo il -3.83% a 13849 punti.

Ora non siamo in grado di dire fino a dove scenderanno le borse. Non ci sono forti supporti nelle vicinanze - gli unici apparenti si trovano a 2200 punti di Eurostoxx50 e 6200 / 6400 punti di DAX.

Gli indici sono ipervenduti ma non in una situazione estrema - questo significa che la caduta deve rallentare ma c'è ancora spazio verso il basso. Un ribasso termina spesso nel panico caratterizzato da un'accelerazione verso il basso con forti volumi di titoli e derivati trattati e un'impennata della volatilità. Ieri c'è stata l'accelerazione al ribasso e la volatilità VDAX è salita sul massimo annuale a 25.32 punti (+14.88%). Potrebbe concretizzarsi ora un minimo come al 6 di marzo? È una vaga possibilità ma per saperne qualcosa di più bisogna osservare la seduta odierna.

In America invece non c'è stato nessun crollo o segnale di panico. Abbiamo avuto una normale seduta negativa. Influenzato dalle perdite in Europa l'S&P500 ha aperto in calo a 1367 punti. È subito caduto a 1358 punti avvicinando il precedente minimo e supporto a 1357 punti. Non c'è stato però nessuna attacco serio verso il basso - invece l'S&P500 è risalito in due ondate fino ai 1368 punti per chiudere poi a 1366.94 punti. L'indice ha contenuto la perdita giornaliera ad un -0.84%. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1489 su 4786, NH/NL a 157 su 1379 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è purtroppo risalita a 18.97 punti (+1.53).

Un'interessante costellazione grafica appare sulla chart del Nasdaq100 (-0.84% a 2653 punti). L'indice ha aperto in gap down ma ha chiuso sul livello d'apertura e lontano dal minimo giornaliero. Il piccolo doji sul grafico è chiamato [Bullish Abandoned Baby](#) o bambino abbandonato. Costituisce un segnale di cambiamento di tendenza in positivo con una probabilità del 70%. Per confermare questa costellazione grafica la seduta odierna dovrebbe essere positiva con un'apertura in gap up. In generale le nostre previsioni per l'America sono corrette. Gli indici sono solidi ed il trend dominante sembra essere ancora rialzista - il nostro obiettivo di una risalita a 1420-1440 punti per la prima decade di maggio è ancora valido. L'unico aspetto negativo è stata la discesa ieri sui supporti con una netta espansione dei nuovi minimi a 30 giorni.

Sugli altri mercati finanziari notiamo che il cambio EUR/USD (1.3150) resta sorprendentemente stabile come se non ci fosse un serio problema che coinvolge la moneta europea. Il future sul Bund è salito ieri su un nuovo massimo pluriennale a 141.27. La tendenza è moderatamente al rialzo confermando il ribasso delle borse.

Stamattina le borse asiatiche sono deboli ma le perdite moderate. Il Nikkei scende del -0.78%. Il future sull'S&P500 risale di 3 punti a 1366 punti. Le borse europee rimbalzano dopo la catastrofe di ieri. L'Eurostoxx50 dovrebbe aprire sui 2260 contro la chiusura di ieri a 2244 punti. Stamattina l'Europa dovrebbe stabilizzarsi - poi molto dipende da cosa succede in America. Oggi Apple pubblica i risultati trimestrali - questo titolo determina il comportamento del Nasdaq100. Apple potrebbe oggi decidere tra ripresa del rialzo o continuazione della correzione in America e del ribasso in Europa.

## Aggiornamento del 23 aprile

Il primo turno delle elezioni francesi è stato vinto dal socialista Hollande col 28.6% dei voti. Sarkozy segue con il 27.8%. L'estrema destra di Le Pen ottiene un ottimo risultato con il 18%. I media proclamano già la vittoria finale di Hollande. Considerando il distacco minimo tra i due antagonisti ed il fatto che i voti dell'estrema destra nel turno decisivo difficilmente andranno ai socialisti secondo noi Sarkozy verrà riletto e resterà presidente.

Stamattina sui mercati finanziari regna la calma. In Asia prevalgono i segni negativi - il Nikkei perde però solo il -0.25%. Il future sull'S&P500 scende di 3 punti a 1372 punti. L'Eurostoxx50 dovrebbe aprire in calo di 10-15 punti e quindi sui 2298 punti. Il cambio EUR/USD è leggermente debole a 1.3190.

In mancanza di notizie in grado di scuotere i mercati la seduta odierna potrebbe essere molto interessante - il trend dominante dovrebbe riapparire poiché mancano influssi esterni. Basterebbe che i minimi di venerdì non venissero attaccati per lanciare un segnale positivo.

# Commento del 21-22 aprile

## **La mancanza di un trend a corto termine rende incerto il medio termine - in America battaglia sulla media mobile a 50 giorni**

Domenica scorsa avevamo previsto l'inizio di una fase di rialzo a medio termine dopo quattro settimane di ribassi in Europa ed una correzione minore in America che aveva provocato una discesa dell'S&P500 fino ai 1357 punti il 10 di aprile. La scorsa settimana è stata invece un bagno di emozioni con un susseguirsi di sedute fortemente positive o negative senza soluzione di continuità. Il saldo delle 5 sedute settimanali è generalmente positivo ma inferiore alle attese. Soprattutto manca ora una tendenza a corto termine e gli indicatori possono essere facilmente interpretati nelle due direzioni poiché i rapidi e radicali cambiamenti di direzione osservati nel corso di settimana scorsa hanno confuso la situazione mandando segnali contraddittori.

Noi manteniamo fino a prova contraria la nostra linea. Siamo convinti che manchi ancora una fase di rialzo e pensiamo che l'S&P500 debba risalire verso i 1420 punti con una buona probabilità di un nuovo massimo marginale sui 1440 punti nella prima decade di maggio. Considerando il livello attuale di 1378 punti parliamo di un apprezzamento del +3% / +4.5% in 10 / 15 sedute. Abbiamo quindi a che fare con un debole ed irregolare trend rialzista che dovrebbe risultare in un andamento scostante.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+0.86% a 2311 punti
DAX	+2.52% a 6750 punti
SMI	+2.73% a 6237 punti
FTSE MIB	+0.29% a 14401 punti
S&P500	+0.60% a 1378.53 punti
Nasdaq100	-0.85% a 2676 punti

In Europa si continua a parlare di debiti e recessione ed ancora una volta banche (SX7E -1.79%) e Paesi mediterranei hanno sottoperformato. È buffo osservare la stretta correlazione tra sviluppo degli spreads sui redditi dei titoli di Stato europei e performance annuali dei relativi indici azionari. Nasce il sospetto che basta manipolare il ristretto e riservato mercato dei CDS (Credit Default Swaps) per muovere le borse. Settimana scorsa avevamo sottolineato la differenza di performance nel 2012 tra DAX tedesco (+14.44%) e IBEX spagnolo (-17.81%). Nel mezzo si trova il CAC40 francese (+0.91%) che nelle ultime 4 settimane ha perso il -9.69% toccando venerdì un minimo a 3 mesi a 3155 punti. Durante questo fine settimana c'è il primo turno delle elezioni presidenziali francesi. I 7 anni di mandato di Sarkozy sono stati difficili e segnati dalla perdita del AAA per la Francia.

Evitiamo giudizi politici ed economici sull'operato di Sarkozy. Siamo però convinti che un'eventuale (e secondo i sondaggi probabile) elezione del socialista Hollande avrebbe conseguenze negative per le imprese e per la borsa di Parigi. Il grafico del CAC40 è negativo è l'impressione è che il ribasso dovrebbe continuare. Il problema in generale è che sempre più grafici di indici azionari europei assumono questa impostazione ribassistica. Non sono più solo i PIIGS a cadere - il gruppo dei "deboli" si sta infoltendo con evidenti conseguenze per l'indice europeo Eurostoxx50 (2311 punti). Per il momento il supporto a 2280 punti regge malgrado la (falsa?) rottura al ribasso di venerdì (minimo a 2271 punti).

Gli indici azionari europei "ballano", per la maggior parte ipervenduti (RSI sull'Eurostoxx50 a 37,51 punti, sul FTSE MIB a 34.29 punti, sul SX7E 32.58 punti) sui supporti a medio termine. La debolezza proviene soprattutto dal settore finanziario. Le prime sedute di settimana prossima saranno decisive e una caduta dell'Eurostoxx50 sotto i 2280 punti in chiusura giornaliera sarebbe un chiaro segnale per una continuazione del ribasso ed un fallimento del previsto rialzo a medio termine.

Nei giorni scorsi il FMI condotto dalla francese Lagarde ha annunciato un aumento di capitale di 400-430 Mia che dovrebbe far aumentare la dotazione del fondo a 700-725 Mia. Questi capitali si affiancano al fondo di salvataggio europeo (EFSF e ESM) per sostenere i Paesi europei in difficoltà. La partecipazione all'aumento di capitale è stata unanime con la sola assenza dei Paesi del Nord

America - negli Stati Uniti in un anno elettorale sarebbe stato impossibile ottenere appoggio politico per lo stanziamento di fondi a sostegno dell'Europa. L'entrata in campo massiccia del FMI potrebbe però dare un colpo psicologico positivo ed innescare quel rialzo che traspare come possibilità tra gli indicatori. Lo sapremo lunedì. Se dopo la deludente seduta di venerdì a New York le borse europee e le banche riuscissero a continuare il movimento al rialzo è probabile che la settimana si sviluppi positivamente.

Possiamo ora passare alla borsa americana. Venerdì Wall Street ha aperto al rialzo. L'S&P500 ha esordito sui 1382 punti (+5 punti rispetto a giovedì) salendo nelle prime due ore di contrattazioni fino ai 1387 punti. Dopo un laterale di due ore è scivolato costantemente verso il basso chiudendo sul minimo giornaliero a 1378.53 punti (+0.12%). La piccola plusvalenza finale si contrappone all'andamento giornaliero che è stato negativo e tipico di un indice che si "sgonfia". Peggiora è stato il comportamento del Nasdaq100 (-0.40% a 2676 punti) sempre appesantito dalla correzione di Apple (-2.46%). Entrambi gli indici stanno combattendo sulla media mobile a 50 giorni, l'S&P500 seguendola (1379 punti) ed il Nasdaq100 usandola come supporto dinamico (2674 punti) valido ormai da inizio anno. Le medie mobili sono ascendenti e fino a quando questo combattimento prosegue senza violazione delle medie mobili anche la tendenza a medio termine resta rialzista. La seduta di venerdì al NYSE è stata generalmente positiva con A/D a 3994 su 2199 e NH/NL a 407 su 465. 43.5% dei titoli sono sopra la SMA a 50 giorni mentre il Bullish Percent Index a 68.05 mostra ancora una maggioranza di titoli in up trend. Molto interessante è lo sviluppo della volatilità VIX. Questa è scesa giovedì in controtendenza a 18.36 punti (-0.28) mentre venerdì è caduta a 17.44 punti (-0.92). Questa netta discesa non può essere giustificata dal +0.12% dell'indice ed è quindi un segnale decisamente positivo. Senza confermare un rialzo ci dice che l'S&P500 dovrebbe per lo meno fermarsi qui - ne deduciamo che il supporto a 1357 punti è valido e probabilmente solido. Riassumendo malgrado che settimana scorsa la borsa americana ha marciato sul posto, la correzione di aprile dovrebbe essere terminata e dovrebbe lasciare il posto ad un moderato e debole trend rialzista. Questo dovrebbe sfociare in un massimo tra i 1420 ed i 1440 punti di S&P500 nella prima decade di maggio. Questo dovrebbe però essere veramente l'ultima spinta rialzista a completamento del top. Il resto dell'anno sarà negativo.

A questo punto conviene guardare da vicino divise, obbligazioni e metalli preziosi. Il cambio EUR/USD è risalito a 1.3230. Ha spazio verso l'alto fino agli 1.35 ma in un'ottica fino a fine anno questi sono livelli per vendere EUR e comperare USD. L'oro è a 1642 USD/oncia. Potrebbe nelle prossime settimane scendere ancora sui 1550 USD anche se ora dà l'impressione di voler difendere il supporto intermedio sui 1600 USD. In un'ottica a medio - lungo termine questo range 1550-1600 USD/oncia sono livelli d'acquisto. Il future sul Bund è salito a 140.60 con un massimo pluriennale venerdì a 140.86. La tendenza è al rialzo e questo non è un buon segnale per le borse.

Quest'obbligazione sintetica tedesca a 10 anni rende circa l'1.65% - in termini reali è un reddito negativo. Gli investitori che comprano questo future cercano sicurezza e hanno paura di recessione e deflazione. D'altra parte è difficile dire fino a dove può salire questo contratto - a 160 il rialzo è finito poiché il tasso d'interesse scende a 0%. L'economia tedesca è solida. Se però i fondi di salvataggio europei dovranno intervenire in favore di Portogallo o Spagna, sarà soprattutto la Germania pagare mettendo a rischio le proprie finanze - a questo punto anche il rischio Paese della Germania dovrà salire facendo calare il Bund. L'attuale rialzo sembra fondamentalmente un pericoloso eccesso. Come per ogni bolla speculativa è impossibile sapere dove si trova il limite e quando scoppierà.

Per concludere confermiamo di continuare a credere, con un buon supporto da parte degli indicatori tecnici, nella possibilità di un moderato rialzo fino alla prima decade di maggio. In Europa la situazione grafica è però molto fragile con quasi tutti le chart con cunei e bandiere discendenti. Per evitare un'accelerazione al ribasso l'inizio di settimana prossima deve essere positivo -

L'Eurostoxx50 non deve chiudere una giornata sotto i 2280 punti. Lo stesso vale per l'S&P500 ed una chiusura sotto i 1368 punti. Un fallimento del rialzo non significa necessariamente ribasso. Specialmente in America non vediamo pressione di vendita e gli indicatori a medio termine restano costruttivi. Di conseguenza ci potrebbero essere anche alcune settimane di movimento laterale ed

una ripetizione di quella guerra dei nervi osservata nella settimana appena trascorsa.

## Commento del 20 aprile

### **L'influenza spagnola imperversa - il pericolo di contagio é alto**

Ieri si é ripetuta la seduta di mercoledì ed ora il rialzo é veramente a rischio. L'Eurostoxx50 ha chiuso sul minimo giornaliero a 2284 punti (-1.85%) e poco sopra l'importante e decisivo supporto a 2280 punti. La pressione di vendita é nuovamente arrivata da banche e Paesi mediterranei con Spagna (IBEX a 6908 punti -2.42%) in testa. La tendenza in questi due settori di mercato é decisamente al ribasso. L'IBEX é su un nuovo minimo a 52 settimane e non si vede supporto prima dei 6700 punti. L'indice delle banche europee (SX7E -3.28% a 89.32 punti) ha supporto sugli 88.50-89 punti. Difficile dire se su questo livello l'SX7E oggi sará in grado di reggere. Sinceramente malgrado l'ipervenduto (RSI a 28.87 punti) abbiamo i nostri giustificati dubbi. Negli ultimi due giorni i venditori sembravano molto decisi malgrado che le aste sui titoli di Stati spagnoli siano andate abbastanza bene. Il momentum é decisamente dalla parte dei ribassisti e non si vede niente in grado di ribaltare la situazione. Il FTSE MIB ha avuto la peggior chiusura dell'anno (-2.01% a 14287 punti) e si trova in bilico sopra l'ormai labile supporto a 14200 punti. Paragonando il FTSE MIB all'IBEX spagnolo un'accelerazione al ribasso sembra probabile malgrado un certo ipervenduto. Quest'ultimo può rallentare la caduta ma non impedire un'ulteriore spinta al ribasso di un 500 punti.

A questa immagine di debolezza si contrappongono il DAX tedesco (-0.90% a 6671 punti) e l'SMI svizzero (+0.49% a 6203 punti). Settori conservativi come farmaceutica ed alimentare ed industria non sembrano però in grado di controbilanciare la pressione al ribasso imposta da finanza ed alcuni settori d'esportazione (da alcuni giorni anche le auto sono deboli).

Manca ancora la conferma definitiva ma il rialzo a medio termine annunciato ad inizio settimana sembra fallito o per lo meno rimandato. Le probabilità oggi di una seduta in Europa sostanzialmente positiva sono basse.

In teoria dovrebbe esserci stamattina una spinta verso il basso con una rottura dei supporti su Eurostoxx50, SX7E e FTSE MIB. Poi ci aspettiamo un recupero ed una chiusura leggermente positiva. L'odierna scadenza dei derivati di aprile potrebbe provocare una certa volatilità. Una seduta del genere si svolge però normalmente in trading range e termina senza sostanziali variazioni.

Ieri l'America ha nuovamente perso terreno. La pressione di vendita é stata però minore che in Europa e la minusvalenza finale anche. L'S&P500 ha aperto invariato salendo poi fino ai 1390 punti. E poi caduto di 20 punti toccando un minimo a 1370 punti ad un'ora e mezza dalla fine. Ha infine recuperato chiudendo a 1376.92 punti (-0.59%). Notate che l'S&P500 é nel range costituito dalla fascia di supporto a 1350-1360 punti e dalla barriera dei 1400 punti. La media mobile a 50 giorni scorre a 1379 punti e l'indice é al centro delle Bollinger Bands. Di conseguenza a corto termine può oscillare nel range 1360-1390 punti senza fornire nessun segnale né mostrare una chiara tendenza. La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 2726 su 4075 e NH/NL a 344 su 716. Con interesse notiamo che il volume relativo é stato di 1.1 con buoni volumi sul future quando l'indice ha toccato i 1370 punti - questo potrebbe costituire minimo intermedio e suggerisce per oggi una continuazione verso l'alto. La volatilità VIX é sorprendentemente scesa a 18.36 punti (-0.28). Questo é un segnale positivo anche se un dato singolo non basta a far tendenza. Il Nasdaq100 ha perso il -1.08% - questa sottoperformance é stata causata da Apple (-3.44%). L'indice tecnologico ha nuovamente toccato la media mobile a 50 giorni ascendente che da inizio anno costituisce valido supporto.

L'impressione generale fornita dalle borse americane é quella di un debole trend rialzista a medio termine. Già prima della seduta negativa di ieri vi avevamo detto che l'S&P500 non sembrava in grado di salire verso i 1420 punti prima di maggio.

Sugli altri mercati finanziari i movimenti sono contenuti. Il cambio EUR/USD é stabile a 1.3140. La solidità della moneta europea sembra parlare in favore delle borse poiché un'inasprirsi del problema



dei debiti statali dovrebbe riflettersi negativamente sull'EUR. Sembra quindi che il mercato delle divise giudichi la situazione diversamente che le borse. Sospettiamo che le borse vengano psicologicamente manipolate attraverso i CDS - mercato piuttosto illiquido e dominato dalle banche d'affari. Se così fosse il caso, non bisogna cercare una logica tra flusso di notizie e comportamento delle borse e prepararsi a repentini ed illogici cambiamenti di tendenza.

Oggi é giornata di scadenza dei derivati di aprile. Storicamente questa é una giornata da trading range che si conclude moderatamente in positivo. Stamattina la borse asiatiche sono in calo - il Nikkei perde solo il -0.36%. Il future sull'S&P500 sale di 2 punti a 1374 punti. Come ieri l'apertura in Europa dovrebbe essere positiva. L'Eurostoxx50 é atteso sui 2288 punti. Durante la giornata dovrebbe esserci un attacco dei ribassisti - negli ultimi due giorni sono sempre apparsi ed anche oggi tenteranno di guadagnare terreno. Dall'intensità delle spinte verso il basso si capirà immediatamente se hanno possibilità di successo.

Stamattina é prevista la pubblicazione dell'indice ifo alle 10.30. Dall'America non sono attesi dati economici importanti e ci si concentrerà sui risultati trimestrali delle imprese (soprattutto Mc Donald's, Schlumberger e Ingersoll Rand).

Durante il fine settimana getteremo un'occhiata sulla Francia. Domenica c'è il primo turno delle elezioni presidenziali. Un'eventuale vittoria del socialista Hollande sarebbe un segnale negativo per borsa e Unione Europea.

## Commento del 19 aprile

### **L'America secondo attese - l'Europa ha la spagnola**

[L'influenza spagnola](#) é stata una pandemia che tra il 1819 ed i 1820 ha ucciso almeno 20 milioni di persone.

Le borse europee sembrano colpite da questo morbo e non riescono a risollevarsi con decisione dai minimi mensili. Dopo l'ottima seduta di martedì, ieri la malattia é ritornata toccando duramente la borsa spagnola (IBEX -3.99%) che é scesa ad un nuovo minimo a 52 settimane. Gli investitori sono molto preoccupati dalla recessione in questo Paese che combinata con un debito pubblico fuori controllo e costi di rifinanziamento in salita fanno temere uno sviluppo alla greca con conseguente default. Indipendentemente dai risultati delle imprese e dalla congiuntura mondiale, gli indici azionari europei vengono quindi trascinati verso il basso dalle borse mediterranee (FTSE MIB -2.42%) e dai titoli finanziari (SX7E -3.52%). Per il momento il giovane rialzo iniziato tra lunedì e martedì é ancora vivo. Fino a quando i supporti reggono (Eurostoxx50 a 2280 punti e DAX a 6600 punti) lo scenario più probabile per le prossime settimane resta quello di un rialzo anche perché l'America punta decisamente in questa direzione. L'Europa deve però fare qualcosa per diminuire la zavorra rappresentata da debiti e recessione. In caso contrario il rialzo é a rischio.

Nella pessima seduta di ieri in Europa abbiamo visto alcuni aspetti tecnici costruttivi. Durante la giornata c'è stata una buona reazione dei rialzisti con un balzo di circa 30 punti dell'Eurostoxx50. Inoltre i volumi di titoli trattati erano in netto calo suggerendo che la pressione di vendita é in diminuzione. Indici forti come il DAX tedesco (-1.01%) o l'SMI svizzero (-0.43%) hanno perso relativamente poco terreno e mantengono chiaramente un trend a corto termine positivo - questo mostra che finanza e PIIGS a parte il resto dei listini é relativamente in buona salute.

L'ultimo punto che parla in favore dell'Europa é la stabilità della moneta. Il cambio EUR/USD é fermo a 1.3120 e si comporta come se in Europa non stesse succedendo niente di grave.

Ieri l'S&P500 é oscillato senza tendenza nel range 1383-1390 punti. Influenzato dall'Europa ha iniziato la giornata in calo di 4 punti sui 1386 punti ma subito si é visto che non sarebbe successo molto. Alla fine l'S&P500 si é fermato poco lontano dal livello d'apertura a 1385.14 punti (-0.41%). Dopo il balzo di martedì la pausa di ieri sembra essere stata un sano consolidamento in preparazione di un'ulteriore spinta verso l'alto e quindi verso i 1400 punti. La seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 1836 su 4340 e NH/NL a 246 su 541. Il volume relativo é stato di 0.9. La volatilità VIX é salita a 18.64 punti (+0.18). Dati ed indicatori non forniscono nessuna indicazione particolare. Il MACD sull'S&P500 é ancora su sell ma sta decisamente girando. Le chart hanno un aspetto

costruttivo. Non abbiamo a che fare con un trend rialzista possente - l'andamento è piuttosto irregolare. Sembra che dobbiamo aspettare il mese di maggio prima di rivedere i 1420 punti. Ciclicamente un massimo è possibile nella prima settimana di maggio.

Stamattina le borse asiatiche sono miste con il Nikkei in calo del -0.89%. Il future sull'S&P500 guadagna 3 punti a 1382 punti. Le borse europee inizieranno la giornata in leggero aumento con l'Eurostoxx50 atteso sui 2330 punti. Oggi è prevista un'asta di titoli spagnoli a lungo termine. Con tassi d'interesse in sicuro aumento vedremo se la Spagna riuscirà a raccogliere i capitali previsti. Nel pomeriggio l'attenzione degli investitori si sposterà in America dove è prevista la pubblicazione di numerosi dati economici e risultati trimestrali di imprese. È giusto seguire anche l'andamento dell'economia e non solo focalizzarsi sul problema dei debiti europei. Abbiamo l'impressione che il tema venga affrontato in maniera troppo emozionale con conseguenti eccessive oscillazioni in borsa.

La seduta odierna dovrebbe essere moderatamente positiva.

## Commento del 18 aprile

### **Rialzo partito un paio di giorni prima del previsto ma secondo copione**

Ieri nelle nostre intenzioni doveva ancora essere una seduta negativa. Doveva servire in America a completare la base per l'inizio del rialzo. Invece gli indici azionari sono già partiti con forza e convinzione verso l'alto. Nell'ambito del nostro scenario positivo a medio termine è meglio così. Molti sono stati sorpresi da questo movimento repentino - sono sotto investiti o addirittura ancora orientati al ribasso con un'impellente bisogno di comperare per tagliare le perdite. Questa prima fase di short covering potrebbe durare ancora alcuni giorni.

Ieri mattina avevamo così descritto la situazione: *"Le banche rappresentate dall'Indice SX7E sono ipervendute e pronte per un sostanziale rimbalzo. Al momento il sentiment è pessimo e la tendenza negativa. Oggi è prevista l'asta dei titoli spagnoli e la previsione generale è di un mezzo fallimento con redditi in aumento e difficoltà di piazzamento. Una sorpresa potrebbe essere solo positiva e scatenare almeno uno short covering iniziale."* In effetti si è visto fin dall'inizio della seduta che qualcosa stava cambiando. L'Eurostoxx50 ha aperto invariato a 2300 punti ed ha inizialmente ceduto di un paio di punti. Subito però sono arrivati compratori che hanno mosso l'indice al rialzo. La spinta decisiva si è concretizzata con la notizia dell'accettabile esito dell'asta dei titoli di Stato spagnola. Gli investitori si sono dichiarati soddisfatti di tassi d'interesse in netto aumento (negativo) ma sottoscrizioni superiori alle attese (positivo). Il risultato è che il rialzo si è trasformato in un rally condotto dai titoli finanziari. A fine giornata l'Eurostoxx50 si è fermato sul massimo giornaliero a 2367 punti (+2.86%) con le banche (SX7E +5.35% a 95.86 punti) in evidenza. Il FTSE MIB, che già lunedì aveva mostrato forza relativa, ha reagito ancora meglio con un +3.68% a 14942 punti. Ora abbiamo la conferma che il ribasso o correzione di marzo-aprile sono conclusi e che il previsto rialzo a medio termine è iniziato.

La borsa americana ha seguito l'Europa. L'S&P500 ha aperto con un guadagno di 6 punti a 1376 punti. Fin dall'inizio i compratori hanno controllato la situazione spingendo l'indice fino ad un'ora dalla chiusura sul massimo giornaliero a 1392.76 punti. Alcune ovvie vendite di realizzo sul finale hanno provocato la chiusura a 1390.78 punti (+1.55%). La seduta al NYSE è stata molto positiva con A/D a 4929 su 1357 e NH/NL a 419 su 265. La volatilità VIX è scesa a 18.46 (-1.09). Ideale per confermare la tendenza positiva a medio termine sarebbe una discesa nei prossimi giorni sotto i 17.00 punti. L'S&P500 ha ora nuovamente superato la media mobile a 50 giorni (1377 punti) con un massimo ascendente. Dovrebbe ora tentare di salire direttamente a 1400 punti. Se la seduta odierna è come pensiamo positiva e il minimo giornaliero è superiore ai 1380 punti niente può più fermare questo rialzo.

A livello tecnico l'unico aspetto poco convincente sono i volumi di titoli trattati. Ieri sia in Europa che in America (volume relativo a 0.9) erano sotto la media. Questo è normale nel primo rimbalzo tecnico provocato da una copertura di short. Nei prossimi giorni ci auguriamo però maggiore partecipazione.

Ieri sera sono già arrivate le prime richieste di lettori riguardanti i possibili targets di questo rialzo. Il movimento è all'inizio e previsioni sono difficili ed ancora aleatorie. Anticipiamo però che, poiché la correzione sull'S&P500 è stata moderata, crediamo che l'indice americano possa marginalmente salire sopra il massimo annuale a 1422 punti. Lo stesso potrebbe fare il DAX tedesco. Siamo invece molto prudenti per quel che riguarda l'Eurostoxx50 dove Paesi mediterranei e banche hanno un peso importante. Questi mercati si sono dimostrati molto volatili ed indisciplinati. I 2500 punti sembrano però un obiettivo ragionevole.

Il cambio EUR/USD ha reagito risalendo a 1.3120. Ci saremmo aspettati maggiore forza da parte della moneta europea. Il calo dello Yen giapponese sta però favorendo l'USD e quindi la situazione si è un po' complicata. Per il momento ci accontentiamo del moderato balzo dell'EUR.

Oggi l'intonazione positiva di ieri dovrebbe rimanere. Avremo il tempo di esaminare la situazione con calma dopo il rally di ieri. Notiamo che la tecnologia americana ha partecipato al rialzo (Nasdaq100 +2.00%) grazie anche alla reazione di Apple (+5.09%). Bene si sta anche comportando il settore dei trasporti in America - sapete che la Dow Theory prevede che i movimenti di Industrial e Transportation debbano avvenire in parallelo e confermandosi l'un con l'altro. La forza dei trasporti è un segnale positivo per il Dow Jones e per tutto il listino. A proposito di tecnologia e trasporti oggi due leaders del settore, Intel (semiconduttori) e CSX (ferrovia) pubblicano i risultati trimestrali. Di fianco all'analisi tecnica non bisogna dimenticare i fondamentali !

Stamattina le borse asiatiche erano positive ed il Nikkei ha guadagnato il +2.00%. Il future sull'S&P500 sale di 2 punti a 1386 punti. L'Eurostoxx50 apre però in calo di alcuni punti a 2362 punti. Forse il movimento di ieri è stato eccessivo e ci vuole una pausa iniziale prima che il rialzo possa continuare. Oggi in agenda non vediamo nessun appuntamento in grado di muovere le borse. Prevediamo quindi una seduta tranquilla - speriamo in una chiusura in positivo anche se per difendere il trend rialzista basterebbe che un'eventuale ritracciamento si limitasse ad alcuni punti.

## Commento del 17 aprile

### **Lunedì costruttivo ma manca ancora un tuffo verso il basso - attenzione ad Apple (-4.15%)**

La giornata di ieri è stata molto interessante. Notizie preoccupanti sullo stato di salute finanziaria della Spagna e tassi d'interesse sui titoli di Stato a 10 anni che superano il 6% hanno messo pressione sulla borsa spagnola (IBEX -0.57%) e sulle banche europee (SX7E -1.73% a 91.31 punti /RSI a 23.89 punti). In questo ambiente ostile le borse europee hanno però dimostrato una sorprendente reazione positiva e forza relativa. Il resto del listino è riuscito a compensare la debolezza di settori chiave permettendo una chiusura in guadagno. L'Eurostoxx50 è inizialmente caduto sul minimo di venerdì a 2280 punti (il DAX ha fatto lo stesso con un minimo giornaliero a 6548 punti) per poi risalire con forze proprie fino ai 2329 punti. Solo la debolezza di Wall Street ha obbligato l'indice a ritracciare e chiudere a 2301 punti (+0.42%). C'è ora un fragile doppio minimo in posizione e la possibilità che l'indice, come suggerito nell'analisi del fine settimana, sopravviva alle prossime difficili giornate grazie alla piccola riserva di 20 punti accumulata ieri. Le banche rappresentate dall'Indice SX7E sono ipervendute e pronte per un sostanziale rimbalzo. Al momento il sentiment è pessimo e la tendenza negativa. Oggi è prevista l'asta dei titoli spagnoli e la previsione generale è di un mezzo fallimento con redditi in aumento e difficoltà di piazzamento. Una sorpresa potrebbe essere solo positiva e scatenare almeno uno short covering iniziale. La seduta in America si è svolta come atteso. Nel commento sull'S&P500 delle 14.00 abbiamo scritto: *"La seduta odierna dovrebbe essere da trading range e ricalcare quella di mercoledì scorso. Prevediamo quindi una chiusura senza sostanziali variazioni."* Effettivamente l'S&P500 ha aperto bene salendo fino ai 1379 punti. È poi caduto a 1365 punti toccando massimo e minimo giornaliero nella prima ora di contrattazioni. Si è poi mosso in laterale chiudendo invariato a 1369.57 punti (-0.05%). La seduta al NYSE è stata però positiva con A/D a 3298 su 2954 e NH/NL a 251 su 885. La differenza è stata fatta da [Apple](#) (-4.15%) che nelle ultime 5 sedute ha già corretto più del 10%. La debolezza di Apple ha anche provocato la minusvalenza del Nasdaq100 (-1.07% a 2670 punti) che si appoggia ora sulla media mobile a 50 giorni. I volumi di titoli trattati sono stati

ieri leggermente sotto la media (volume relativo a 0.95) mentre la volatilità VIX é invariata a 19.55 (+0.00).

A questo punto, con indicatori praticamente invariati, non possiamo che seguire la road map tracciata nell'analisi del fine settimana. Crediamo che in America manchi una spinta verso il basso. Ieri l'S&P500 é stato respinto dalla media mobile a 50 giorni a 1374 punti ed ora per logica dovrebbe scendere a testare il minimo di settimana scorsa a 1357 punti. Una rottura marginale é possibile con una penetrazione più profonda nel range 1350-1360 punti che costituisce l'obiettivo principale di questa correzione. Vi ricordiamo che l'S&P500 non deve scendere in questa fase sotto il forte e decisivo supporto a 1340 punti. In caso contrario il nostro scenario positivo a medio termine che prevede una risalita dell'indice a medio termine sui o sopra i 1420 punti viene cancellato.

Sugli altri mercati finanziari notiamo la buona tenuta del cambio EUR/USD (1.3110) che ieri é rimbalzato dopo aver brevemente e marginalmente rotto il supporto a 1.30.

Stamattina regna la calma. Il Nikkei é invariato (-0.07%). Il future sull'S&P500 perde 1 punto a 1363 punti. L'Eurostoxx50 dovrebbe aprire sui 2305 punti e quindi in leggero rialzo. Stamattina l'attenzione si focalizzerà sull'asta dei titoli di Stato spagnoli. Nel pomeriggio seguiranno poi una raffica di dati economici americani importanti (14.30 mercato immobiliare, 15.15 produzione industriale). Infine alle 17.00 é attesa una conferenza stampa congiunta di Banca Mondiale e FMI. In teoria dovrebbe essere una seduta moderatamente negativa. Le potenziale sorprese sono però numerose e quindi il risultato finale é incerto. La volatilità potrebbe notevolmente aumentare.

## Aggiornamento del 16 aprile

L'inizio della settimana sembra improntato al pessimismo. Le borse asiatiche sono generalmente in calo con il Nikkei giapponese che perde il -1.58%. Il cambio EUR/USD si é indebolito a 1.3025 avvicinando pericolosamente il supporto a 1.30. Un terzo tentativo di accelerazione al ribasso dovrebbe sfociare almeno in una rottura sotto gli 1.30.

Quello che a prima vista é un quadro negativo offre però delle speranze di stabilizzazione. La borsa cinese chiude con una plusvalenza dopo che il Governo ha annunciato di voler ampliare la banda di oscillazione dello Yuan nei riguardi dell'USD. Il future sull'S&P500 perde solo 1 punto a 1364 punti. Alle 08.00 il future sull'Eurostoxx50 ha aperto con un guadagno di 1 punto suggerendo che l'apertura alle 09.00 potrebbe essere invariata a 2292 punti.

Manteniamo quindi la previsione formulata nell'analisi del fine settimana. Potrebbero esserci ancora alcune sedute difficili ma lo spazio verso il basso sembra limitato e pensiamo che nel corso della settimana dovrebbero tornare lentamente i compratori.

Alle 14.30 il dato sulle vendite al dettaglio negli Stati Uniti a marzo ci darà indicazioni sullo stato di salute del consumatore americano. Oggi molte imprese americane pubblicano i risultati trimestrali. Importante é quello di Citigroup atteso prima dell'apertura di Wall Street.

## Commento del 14-15 aprile

**Tremano i polsi ? - Gli indici potrebbero scendere più in basso prima del rialzo a medio termine**

La giornata di venerdì é stata pessima e sufficiente a far venire i dubbi ai rialzisti più convinti e suggerire almeno a corto termine una continuazione del ribasso. I venditori hanno controllato la seduta in Europa e gli indici azionari sono scesi ad ondate su un nuovo minimo mensile cadendo sensibilmente sotto i minimi raggiunti martedì. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2291 punti (-2.58%) con un minimo a 2282 punti - il precedente minimo era stato a 2314 punti con un ulteriore calo fino ai 2299 punti in dopo borsa. Anche in America non é andata meglio. L'S&P500 é pesantemente ricaduto a 1370.26 punti (-1.25%) cancellando i guadagni del giorno precedente. I ribassisti sembrano ora in netto vantaggio anche perché la costruttiva reazione di mercoledì e giovedì sembra essere stata solo un'evanescente rimbalzo. Cerchiamo però di eliminare l'aspetto emotivo e vediamo

di esaminare oggettivamente l'accaduto.

La nostra previsione per questa correzione era una discesa dell'Eurostoxx50 fino ai 2280-2290 punti ed un calo dell'S&P500 fino ai 1250-1260 punti. La realtà è quindi che gli obiettivi sono stati raggiunti - ne più, né meno. Guardiamo inoltre le ragioni addotte dagli analisti per questa caduta delle borse: rallentamento economico in Cina, crisi dei debiti in Spagna e crescita dell'occupazione in America inferiore alle attese. Vedete qualcosa di nuovo o sorprendente? Noi no - da mesi diciamo che Portogallo e Spagna seguiranno la Grecia con circa un anno di ritardo. Sappiamo che le politiche di rigore economico implementate da molti Paesi europei hanno come conseguenza un rallentamento economico che sfocia in certi casi in recessione. L'aumento del carico fiscale sui cittadini preme sui consumi e la compressione della spesa pubblica riduce il PIL. L'Europa è il maggiore partner commerciale della Cina, Paese che vive di esportazioni. Se gli europei consumano meno i cinesi esportano meno. Di conseguenza se il PIL cinese nel primo trimestre 2012 è cresciuto solo del +8.1% rispetto al precedente +8.9% è per lo meno strano che gli analisti si dichiarino sorpresi negativamente da questa "frenata". Ed infine che i dati sul mercato del lavoro americani non sono brillanti lo sapevamo da tempo. Alcuni validi analisti come [Mike "Mish" Shedlock](#) ne parlano da mesi criticando aspramente il dato sulla disoccupazione percentualmente in calo che fornisce un'immagine distorta della realtà. Questa settimana ha anche segnato l'inizio della stagione della pubblicazione dei risultati trimestrali delle imprese USA. Su 24 compagnie che hanno comunicato gli earnings [18 hanno battuto le stime degli analisti](#). Pur ammettendo che questi dati riguardano il passato dobbiamo riconoscere che per il momento le imprese mantengono una buona redditività giustificando l'attuale livello degli indici azionari americani.

Di conseguenza finora la situazione si sta sviluppando come atteso - malgrado il crollo di venerdì manteniamo la previsione di un rialzo a medio termine. Attenzione però che potrebbe e dovrebbe essere l'ultimo. Continuiamo a seguire lo [scenario 2012](#) che prevedeva un massimo intorno alla fine della primavera. La borsa americana sta toppando - prevediamo nelle prossime settimane ancora un tentativo di salire verso i 1422 punti di massimo annuale dell'S&P500 toccati il 2 di aprile. Se la correzione in corso si ferma come pensiamo nel range 1350-1360 punti è probabile che poi l'S&P500 salga su un nuovo massimo annuale marginale. Gli indici europei dovrebbero seguire - attualmente però stanno sottoperformando e questo effetto dovrebbe rimanere. Di conseguenza è probabile che i massimi annuali di DAX, Eurostoxx50 e FTSE MIB raggiunti sul punto tornante del 16-19 marzo (Eurostoxx50 a 2611 punti) siano definitivi.

Vediamo ora cosa ci dice l'analisi tecnica e cerchiamo di capire quali sono le probabilità che il nostro scenario positivo a medio termine si concretizzi.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-4.22% a 2291 punti
DAX	-2.82% a 6583 punti
SMI	-1.48% a 6072 punti
FTSE MIB	-5.63% a 14359 punti
S&P500	-1.99% a 1370.26 punti
Nasdaq100	-2.30% a 2699 punti

Notate immediatamente come lo sviluppo divergente continua. Abbiamo da una parte indici relativamente forti ed altri relativamente deboli. Lo vediamo ancora meglio analizzando la performance 2012. I sostanziali guadagni dei forti (DAX +11.62% e S&P500 +8.96%) si contrappongono alle perdite dei deboli (FTSE MIB -4.84% e IBEX spagnolo -15.36%). Questo ha delle conseguenze a livello ciclico poiché abbiamo già alcuni indici come Eurostoxx50 (RSI a 28.17 punti) FTSE MIB (RSI a 26.46 punti) e SX7E (banche europee - RSI a 25.25 punti) che sono ipervenduti e teoricamente alla fine della correzione. Gli indici forti invece potrebbero scendere ancora più in basso. Il DAX venerdì chiudendo a 6583 punti (-2.36%) ha rotto il supporto a 6600 punti e sembra avere la strada in discesa fino ai 6400 punti. La RSI a 37.48 punti mostra che teoricamente la strada è ancora aperta.

Dobbiamo quindi adesso porci due domande. La prima è cercare di capire come si comporteranno

gli indici forti che teoricamente potrebbero settimana prossima continuare a correggere. La seconda è sapere cosa potrebbero fare gli indici deboli, che ciclicamente si trovano ora su un minimo ed ipervenduti, nel caso che gli indici forti debbano scendere più in basso prima di stabilizzarsi.

Partiamo dall'S&P500 che, ben correlato con il DAX tedesco, rappresenta gli indici forti. L'S&P500 ha chiuso venerdì sul minimo giornaliero a 1370.26 punti (-1.25%). Al NYSE è stata una seduta negativa con A/D a 1399 su 4800 e NH/NL a 188 su 622. I nuovi minimi a 30 giorni sono logicamente pochi visto che il minimo settimanale è stato raggiunto martedì (S&P500 a 1357 punti). Il volume relativo è stato di 1.0 e la volatilità VIX è risalita a 19.55 punti (+2.35). A livello di sentiment è interessante osservare che sono bastate le prime due sedute della settimana negative a far crollare i dati nell'inchiesta settimanale condotta tra gli investitori privati americani (AAII). L'11 aprile il 41.6% degli intervistati si è dichiarato bearish con un aumento del +13.8%. Normalmente questo è negativo a corto termine ma indica contemporaneamente un possibile minimo a medio termine vicino. Notiamo inoltre un'interessante combinazione: il 36.3% dei titoli USA sono sopra la media mobile aggiustata (SMA) a 50 giorni - contemporaneamente il Bullish Percent Index è a 68.22. Questo significa che la maggioranza delle azioni sono ancora in up trend pur avendo eliminato l'ipercomperato a medio termine. A questo riguardo vi ricordiamo la nostra osservazione riguardante la RSI settimanale del Nasdaq100 sopra i 70 punti per 4 settimane - questo ci aveva indotto a prevedere domenica scorsa una correzione e una performance settimanale negativa - questa si è effettivamente concretizzata obbligando la RSI a tornare a 66.15 punti.

Il quadro generale è quindi costruttivo - complesso ora prevedere cosa potrebbe succedere all'inizio di settimana prossima. Il finale di seduta venerdì è stato contraddistinto da un'accelerazione al ribasso. È quindi probabile che lunedì ci sia una continuazione e, come in Europa settimana scorsa, anche l'S&P500 debba tornare a testare il minimo tornando nel range 1350-1360 punti. Una possibile estensione dovrebbe esaurirsi sui 1340 punti.

Difficile capire come potrebbe svilupparsi l'Europa se l'S&P500 inizia la settimana con una spinta finale verso il basso di 15-30 punti (-1%/-2%). Visto il forte ipervenduto e la distanza di 210 punti dalla media mobile a 50 giorni facciamo fatica a credere che l'Eurostoxx50 possa ancora perdere una cinquantina di punti prima di trovare un minimo definitivo. Possibile diventa a questo punto una reazione positiva lunedì in Europa con l'S&P500 invariato o in leggero calo. Martedì o mercoledì potrebbe poi seguire un affondo finale per tutti gli indici con l'Eurostoxx50 che non scende sostanzialmente sotto i 2280 punti.

Venerdì gli spreads sui titoli di Stato spagnoli sono saliti a livelli record. La tensione sul debito dei PIIGS sta tornando a livelli di guardia - non è quindi escluso che la BCE e Draghi preparino un'altro intervento. Dopo 1 miliardo di EUR di LTRO è improbabile che Draghi permetta una escalation senza tentare di opporsi. Qualsiasi misura avrebbe come effetto un sostanziale rimbalzo dei titoli finanziari europei e delle Borse di Spagna, Portogallo ed Italia.

Osserviamo con relativa sorpresa la stabilità del cambio EUR/USD (1.3075) che malgrado il forte calo delle borse europee e le tensioni sui titoli di Stato resta agevolmente sopra il supporto a 1.30. Non siamo d'altra parte troppo impressionati dalla salita del future sul Bund a 140.27. Col reddito del decennale a 1.64% non sembra questo l'inizio di una gamba di rialzo con obiettivo i 146 punti ma piuttosto un nuovo massimo marginale pluriennale senza sostanziale potenziale verso l'alto.

Riassumendo il percorso da affrontare è ora tortuoso. L'inizio di settimana prossima dovrebbe essere ancora negativo anche se pensiamo che non ci sia molto spazio verso il basso. In un'ottica di alcune settimane pianifichiamo posizioni long e manteniamo l'opinione che i 2280 punti di Eurostoxx50 ed i 1250-1260 punti di S&P500 sono dei buoni livelli d'acquisto. Vi ricordiamo però che siamo decisamente negativi per la seconda parte dell'anno nella quale prevediamo una forte crisi ed una netta caduta delle borse con tutti gli indici a raggiungere nuovi minimi annuali. Tenete conto di questa road map per i vostri investimenti.

Naturalmente esiste la possibilità che ci sbagliamo e che le borse siano già ora in un ribasso destinato a continuare. La prevista fase positiva diventa molto improbabile con un'eventuale chiusura giornaliera dell'S&P500 sotto i 1340 punti.

## Commento del 13 aprile

**La base é praticamente completa. Il rialzo a medio termine può iniziare - o é già iniziato?**

Ieri le borse europee hanno terminato la seduta con una sostanziale plusvalenza. Non é stato però così semplice. La mattina ci sono ancora state vendite con praticamente il raggiungimento di un doppio minimo alle 12.00 e nel primo pomeriggio (14.30) dopo la pubblicazione di dati economici parzialmente deludenti negli Stati Uniti. Solo con l'apertura di New York ed il rialzo degli indici americani anche l'Europa ha seguito. Il comportamento delle borse europee non é stato ancora molto convincente e rimangono sacche di debolezza. I limitati guadagni di Eurostoxx50 (+0.46% a 2352 punti) sono una conseguenza della sottoperformance delle banche (SX7E +0.48%) e delle perdite in Spagna (IBEX -0.75%). Difficilmente un sostenibile rialzo potrà svilupparsi senza la leadership del settore finanziario. Lo scetticismo degli investitori europei nei riguardi dei PIIGS e dei loro problemi congiunturali continua a pesare negativamente.

L'S&P500 si é involato raggiungendo i 1387.57 punti (+1.38%). L'indice ha aperto sui 1371 punti per poi salire ad ondate per tutta la giornata chiudendo sul massimo giornaliero con una sostanziale plusvalenza. La seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 4905 su 1345 e NH/NL a 223 su 311. Il volume relativo é stato di 0.9. La volatilità VIX é scesa a 17.20 punti (-2.82 punti) riavvicinandosi all'importante barriera a 16.50 punti. Nei prossimi giorni la VIX dovrebbe tornare sotto i 16.50 punti per confermare il trend rialzista dell'S&P500. In caso contrario c'è un problema. A questo punto é importante fare una considerazione. Non é ancora sicuro che il trend dominante é al rialzo. La reazione degli ultimi due giorni potrebbe essere solo un rimbalzo prima della ripresa della correzione verso obiettivi inferiori ai 1350-1360 punti inizialmente previsti e raggiunti martedì. L'alternativa, che sosteniamo noi e costituisce il nostro scenario principale, é che la correzione é terminata e che il rialzo é ripreso - l'S&P500 dovrebbe tornare verso l'alto e almeno ritestare i 1420 punti se non salire più in alto. Gli indicatori tecnici dopo il brusco calo di lunedì e martedì e l'intensa reazione di mercoledì e giovedì sono ovviamente confusi. Il MACD é ancora nettamente su sell mentre il grafico mostra chiaramente una tendenza positiva confermata dagli indicatori di momentum. Per sapere esattamente come stanno le cose dobbiamo esaminare il primo ritracciamento. Dopo un rally di due giorni gli indici americani sono ipercomperati a cortissimo termine e oggi devono ritracciare. Intensità, partecipazione e profondità del movimento odierno di diranno con buona precisione quale sarà la prossima fase di mercato.

Lascia perlessi al momento la sottoperformance del Nasdaq100 (+1.19%) appesantito da Apple (-0.55%) in calo da tre giorni. Finora Apple aveva tirato il rialzo e questa divergenza va osservata con attenzione. Se la tecnologia non ha più la forza per trascinare il listino deve essere sostituita da un altro importante settore. In caso contrario é difficile che si sviluppi un ultimo rialzo a medio termine.

La seduta in Europa oggi dovrebbe quindi essere negativa e servire a completare la base per un rialzo a medio termine. I minimi di martedì (Eurostoxx50 a 2314 punti) dovrebbero essere definitivi. Come preannunciato nel commento dell'11 aprile bisogna ora essere tendenzialmente long.

Sugli altri mercati finanziari non notiamo sviluppi significativi. Il cambio EUR/USD (1.3170) é stabile sopra il supporto a 1.30. Mancando pressione di vendita sulla moneta europea é poco probabile che banche europee e borse debbano cadere più in basso.

Stamattina le borse asiatiche seguono l'intonazione positiva di ieri in Europa ed America. Il Nikkei chiude al rialzo del +1.19%. Il future sull'S&P500 perde 4 punti a 1382 punti. Le borse europee come atteso e preannunciato già nei commenti tecnici di ieri sera aprono in calo. L'Eurostoxx50 é atteso sui 2340 punti (-0.5%). Poiché anche in America ci attendiamo un ritracciamento, é possibile che le perdite iniziali avranno tendenza ad aumentare. L'importante per la formazione di una base a

medio termine è però che i minimi di martedì scorso non vengano superati al ribasso. Oggi alle 14.30 verrà pubblicato il dato sui prezzi al consumo in America a marzo. Questo importante dato sull'inflazione potrebbe scuotere il mercato.

## Commento del 12 aprile

### **Rimbalzo e consolidamento - la correzione è praticamente terminata**

Dopo le forti perdite di lunedì (solo America) e martedì le borse ieri sono rimbalzate. È stata una logica conseguenza degli eccessi di ribasso dei giorni precedenti e della situazione di ipervenduto. Malgrado notizie poco incoraggianti sul fronte dei tassi d'interesse, gli investitori hanno preso coraggio e provato a comperare azioni che dopo giorni di vendite sembravano nettamente sottovalutate.

Il risultato è stato in Europa un moderato rimbalzo tecnico con tutte le caratteristiche del caso - plusvalenze nettamente inferiori alle pesanti perdite del giorno precedente, chiusure lontane dal massimo giornaliero e volumi di titoli trattati in calo. Ci sono anche stati dei nuovi minimi mensili in apertura a testimoniare che la base su cui si poggiano ora gli indici azionari è ancora fragile e potrebbe subire delle limature. Questo significa che il minimo di questa correzione è stato praticamente raggiunto e che con il sell off di martedì la correzione di marzo-aprile dovrebbe essere formalmente conclusa. Si tratta ora unicamente di vedere come si forma la base per ripartire al rialzo.

Ieri non c'è stato l'auspicato key reversal day poiché sono mancate le vendite nella prima parte della giornata ed il panico. Le borse europee hanno semplicemente aperto in negativo come conseguenza della pessima chiusura di martedì in America. Sono però subito risalite. L'Eurostoxx50 è partito dai 2314 punti, è salito fino ad un massimo a 2359 punti per chiudere infine a 2341 punti (+0.85%). Ovviamente il movimento è stato condotto dalle banche (SX7E +2.45% a 97.26 punti) - in generale ha però partecipato tutto il listino. Ora le borse devono formare una base. Potrebbero ridiscendere a testare i minimi mensili o semplicemente fermarsi qui per un paio di sedute prima di ripartire al rialzo. Per il momento la situazione di ipervenduto è ancora dominante (RSI sul SX7E a 28.79 punti e su FTSE MIB a 26.92 punti) e quindi non crediamo che esista ancora molto spazio verso il basso. È possibile che i minimi di martedì siano definitivi. Lo sapremo al termine della seduta odierna. Non importa come finisce - l'unica cosa da osservare sono i minimi e massimi giornalieri. Un massimo sopra il massimo di ieri (massimo giornaliero ascendente) ci indicherebbe che un minimo sostanziale e definitivo è già in posizione.

Anche la seduta in America si è svolta secondo attese. Gli indici sono risaliti senza però riuscire a fare ulteriori guadagni dopo una buona apertura. L'S&P500 ha aperto sui 1370 punti salendo fino ai 1375 punti e toccando un minimo a 1367 punti. Un giornata quindi in trading range conclusasi a 1368.71 punti (+0.74%) con volume relativo a 0.95. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4838 su 1439 e NH/NL a 148 su 592. La volatilità VIX è scesa a 20.02 punti (-0.37) mentre il CBOE Equity put/call ratio è stato di 0.66 e quindi nella media.

La seduta è stata un normale rimbalzo dopo le forti perdite di lunedì e martedì ed il raggiungimento dell'obiettivo teorico della correzione a 1350-1360 punti (minimo martedì a 1357.38 punti). Ora il mercato deve consolidare alcuni giorni prima di ripartire al rialzo. Per ora gli indicatori sono ancora negativi (MACD su sell) ma la pressione di vendita è in netta diminuzione.

Sugli altri mercati finanziari non notiamo nulla di importante per i mercati azionari. Il cambio EUR/USD è fermo a 1.3140 e sopra il supporto a 1.30. La buona tenuta dell'Euro è un segnale incoraggiante per le borse europee. I prezzi dell'energia sono in calo con ovvie conseguenze sui titoli del settore in borsa. Il prezzo del gas naturale (1.9840 USD) è sceso sotto i 2.00 USD. Non abbiamo visto nessun segno di esaurimento di trend e panico e quindi non c'è bisogno di comperare anche se il prezzo è sceso sotto il nostro livello minimo di 2 USD. Vista la forza ed intensità del trend ribassista è meglio attendere un minimo e comperare, anche in ritardo, all'inizio di un rialzo piuttosto che tentare d'indovinare un minimo e trovarsi poi invischiati in posizioni in perdita. La giornata odierna inizia con un'intonazione positiva. Le borse asiatiche sono al rialzo con il



Nikkei a +0.70% ed un balzo in finale di seduta. Il future sull'S&P500 guadagna 5 punti a 1369 punti. L'Eurostoxx50 è indicato in apertura sui 2352 punti (+0.50%) e vicino al massimo di ieri. Oggi ci auguriamo una seduta di consolidamento con bassa volatilità e nel range di ieri. Sarebbe ideale per la formazione di una solida base. Un rialzo già oggi farebbe invece aumentare il rischio di ricaduta.

## Commento dell'11 aprile

### **Minimo imminente - potrebbe essere significativo**

Ieri è stata un'altra giornata nera per le borse. I venditori hanno dominato le sedute in Europa ed in America e gli indici hanno terminato la giornata con forti perdite e sul minimo giornaliero. *"Non tutto il male viene per nuocere"* - il panico notato ieri tra gli investitori è un segnale che un minimo significativo è vicino ed imminente. Vicino poiché i nostri obiettivi sono stati praticamente raggiunti. L'Eurostoxx50 ha chiuso ieri a 2321 punti (-2.97%) e nel dopo borsa è sceso a 2299 punti - il nostro obiettivo si situa a 2280-2300 punti. L'S&P500 ha terminato la seduta a 1358.69 punti (-1.71%) con un minimo giornaliero a 1357.38 punti - il nostro obiettivo per questa correzione era a 1250-1260 punti. Chi è sottoinvestito o possiede posizioni short deve ora chiudere tornando investito secondo profilo d'investimento o rispettivamente flat. È ancora troppo presto per comperare. Come spiegato ieri sera nei commenti sui mercati europei, dobbiamo prima vedere dei segnali di minimo - non si compra mai un mercato in caduta libera. I segnali di minimo possono essere di due tipi - un key reversal day o la formazione di una base di alcuni giorni insieme ad un miglioramento degli indicatori tecnici.

Inutile perdere troppe parole sulla pessima seduta di ieri in Europa. Gli indici azionari sono nuovamente crollati con la spinta supplementare proveniente dalla correzione iniziata a New York lunedì. Ancora una volta sono state le banche (-4.83% a 94.93 punti) a condurre il ribasso. Le vendite hanno però coinvolto tutti i settori. È ormai semplice per le banche d'affari dare delle spallate al mercato. Basta fare aumentare lo spread sui titoli di Stato tramite i CDS e fare un pò di pressione sul future dell'S&P500 durante la notte (sono contratti illiquidi - bastano pochi soldi) per far saltare i nervi degli investitori ed indurli a vendere. Senza sostanziali cambiamenti nella situazione economica gli indici azionari passano così dall'ipercomperato di metà marzo all'ipervenduto di ieri. Piazze borsistiche particolarmente emotive esagerano nettamente al ribasso - ieri il FTSE MIB ha perso ancora un -4.98% scendendo a 14458 punti con la RSI a 20.96 punti. È evidente che la situazione economica e debitoria italiana è difficile. Questo dato di fatto è però conosciuto da mesi e non esiste ragione per un crollo di 2500 punti in meno di un mese.

L'accelerazione di ieri al ribasso insieme al panico ci dicono che un minimo è vicino. Lo stesso vale per il settore bancario, obiettivo favorito dei piccoli speculatori. Questi hanno comperato nell'euforia quando la BCE ha fatto la sua seconda operazione LTRO. Non c'era ragione per spingere i titoli bancari al rialzo visto che si trattava solo di un'iniezione di liquidità sotto forma di crediti. Ora stanno vendendo all'impazzata nel timore che perdite di valore dei titoli di Stato possano provocare buchi nei bilanci. La verità sta nel mezzo...

Ieri anche la seduta a New York è stata contraddistinta dalle vendite. L'S&P500 ha aperto invariato toccando i 1283 punti. È poi però sceso costantemente per tutta la giornata chiudendo a 1358.69 punti (-1.71%) poco sopra il minimo giornaliero (1357 punti). La seduta al NYSE è stata molto negativa con A/D a 1059 su 5259 e NH/NL a 110 su 2167 (finalmente un valore sopra i 2000 che mostra pressione di vendita). Il volume relativo è stato di 1.1. La volatilità VIX è salita a 20.39 punti (+1.58) mentre il CBOE put/call ratio è rimasto poco sopra la media a 0.7. Le vendite hanno toccato indistintamente tutti i settori compresa la tecnologia (Nasdaq100 -1.64% a 2695 punti). Ora, tranne il fatto che l'S&P500 è entrato nel range 1350-1360 punti che costituisce il nostro obiettivo per questa correzione, niente ci dice ancora che le borse americane sono su un minimo. È anzi probabile che ci sia ancora una continuazione verso il basso con un nuovo minimo marginale sui 1350 punti ed alcuni giorni di consolidamento. Teniamo gli occhi aperti alla ricerca di segnali che le vendite si stanno già esaurendo.

Un minimo si concretizza con un key reversal day o con una base di alcuni giorni. Della base avremmo tempo di parlarne nei prossimi giorni se si profila questa variante. Il key reversal day è una giornata che inizia male con un'ulteriore ondata di vendite ma che termina in positivo dopo un drammatico cambiamento di direzione ed un sostanziale recupero. Potrebbe essere il caso in Europa oggi - ne abbiamo parlato ieri sera nei commenti su Eurostoxx50, DAX e FTSE MIB.

Il cambio EUR/USD (1.3110) è stabile sopra il supporto a 1.30. È un segnale incoraggiante per le borse europee. Il future sul Bund è salito ieri sopra i 140 punti e su un nuovo massimo pluriennale. Non crediamo però che questo sia un segnale che il trend debba continuare. Siamo ormai abituati a questi nuovi massimi marginali - bund e borse sono inversamente correlati ma si muovono in parallelo senza fornire elementi per previsioni sul futuro.

Stamattina le borse asiatiche sono in perdita. Il Nikkei scende del -0.83%. I buoni risultati di Alcoa, pubblicati ieri dopo la chiusura, danno una scossa positiva al mercato - il future sull'S&P500 guadagna 5 punti a 1362 punti. Le borse europee sono però ancora influenzate dalla pessima chiusura di ieri sera a Wall Street. L'Eurostoxx50 è previsto in apertura sui 2316 punti (-6 punti). Ideale per la costituzione di un significativo e solido minimo a medio termine sarebbe un'ondata finale di vendite stamattina seguita da una netta ripresa. La giornata odierna rischierà di essere molto interessante.

Gli unici dati economici di rilievo sono attesi stasera alle 20.00 (bilancio USA e Beige Book).

## Commento del 10 aprile

### **Correzione in America - solo il Nasdaq100 frena**

Ieri, lunedì di Pasqua, le borse europee sono rimaste chiuse.

L'attenzione si è quindi concentrata sull'America. I pessimi dati sul mercato del lavoro pubblicati venerdì hanno provocato un'apertura dei mercati fortemente in negativo dando prima del previsto l'attesa spinta verso il basso. La seduta però è stata meglio di quanto inizialmente si poteva pensare ed i rialzisti hanno offerto parecchia resistenza riuscendo a difendersi abbastanza bene.

L'S&P500 ha aperto sui 1382 punti con un gap down iniziale di 16 punti. Da qui i ribassisti non sono più riusciti a fare sostanziali progressi. L'S&P500 è sceso fino a 1378 punti di minimo giornaliero ed è risalito fino ai 1387 punti - si è quindi mosso in laterale oscillando in un range di 10 punti ma senza perdere ulteriore sostanziale terreno. La seduta al NYSE è stata ovviamente negativa con A/D a 1231 su 5075 e NH/NL a 116 su 1690. Notate il forte aumento dei nuovi massimi che denota buona partecipazione al ribasso. Il volume relativo è stato però di 0.8 - questo dato che mostra pochi volumi sul ribasso ha bisogno di una verifica visto che ieri era una seduta di semi vacanza. La volatilità VIX è salito a 18.81 punti (+2.11) mostrando chiaramente che l'intonazione del mercato è cambiata con investitori decisamente preoccupati. Se per l'S&P500 questo colpo verso il basso segna l'inizio ufficiale della correzione, lo stesso non si può dire per il Nasdaq100 (2740 punti) che chiude la seduta sopra l'iniziale pessima apertura, contenendo le perdite (-0.82%) e difendendo il supporto a 2740 punti.

L'impressione generale fornita dagli indicatori è quella di una moderata correzione e quindi confermiamo il target a 1350-1360 punti. L'S&P500 è già sul bordo inferiore delle Bollinger Bands e di conseguenza è possibile che già oggi ci sia un rimbalzo prima di un'ulteriore spinta verso il basso. Tenete conto del fatto che se questa è una correzione vuol dire che in seguito la borsa americana dovrebbe ritornare verso l'alto. È un po' presto per confermare questo scenario ma dovete considerarlo se avete ora delle posizioni al ribasso. Il potenziale verso il basso sembra limitato ad un -2% e quindi non bisogna essere short sul medio termine ma unicamente giocare questo movimento come un trade di corto termine.

Stamattina i mercati sembrano già stabilizzarsi. Le borse asiatiche sono in leggero calo con il Nikkei in perdita del -0.16%. Il future sull'S&P500 risale di 3 punti a 1378 punti. Ovviamente le borse europee, che devono "recuperare" la seduta di ieri a New York, inizieranno la giornata con una sostanziosa minusvalenza. Le prime indicazioni ci dicono che l'Eurostoxx50 dovrebbe aprire sui 2358 punti, 34 punti sotto la chiusura di giovedì scorso. Gli indici azionari europei sono quindi

sul minimo annuale toccato settimana scorsa. Potrebbero da qui rimbalzare visto che non ci sono al momento ulteriori segnali negativi - il cambio EUR/USD risale stamattina a 1.3110.

A questo punto é necessario un semplice ragionamento. Se l'S&P500 corregge fino ai 1250-1260 punti per poi risalire, é probabile che il nostro obiettivo a 2280-2300 punti di Eurostoxx50 sia corretto. Dovrebbe essere raggiunto nel corso di questa settimana per un minimo significativo.

## Aggiornamento del 9 aprile

### Lunedì di Pasqua

Oggi in Europa é in generale una giornata di festa e la maggior parte delle borse restano chiuse. Le borse asiatiche stamattina erano in calo - il Nikkei giapponese ha chiuso con una perdita del -1.47%.

Il future sull'S&P500 cala di 14 punti scendendo a 1376 punti. Le premesse per l'apertura a New York oggi pomeriggio sono pessime. Sembra delinearsi lo scenario previsto nell'analisi del fine settimana con una correzione dell'S&P500 in direzione dei 1350-1360 punti.

Il cambio EUR/USD é fermo a 1.3065.

## Commento del 7-8 aprile

### Tossicomani

I mercati finanziari, come dei drogati, dipendono dalle iniezioni di liquidità da parte della Banche Centrali. È dimostrato che le borse sono salite grazie ai programmi di stimolo monetario lanciati da BCE e FED. In America questa dipendenza é particolarmente evidente. Dall'inizio alla fine del QE1 l'S&P500 ha guadagnato il +36%. Con il QE2 l'incremento é stato del +24%. Ora la FED sta completando l'operazione Twist - a settembre dell'anno scorso la FED ha annunciato di voler comperare USD 400 Mia. di titoli di Stato a lunga scadenza vendendo contemporaneamente Bonds con scadenze inferiori ai 3 anni. L'obiettivo era di abbattere i tassi d'interesse per scadenze tra i 6 ed i 30 anni appiattendolo la curva dei rendimenti. Questo programma scade a giugno ma gli investitori tossicodipendenti stanno già aspettando la prossima dose. Per questa ragione il protocollo del FOMC pubblicato martedì scorso é stato accolto con delusione ed ha provocato vendite. La FED non sembra intenzionata a lanciare un QE3 e alle borse manca l'aria calda per sostenersi ai livelli attuali. Forse avrete notato che abbiamo utilizzato l'espressione "aria calda". Nelle scorse settimana abbiamo anche spesso parlato di [indici azionari sopravvalutati](#). Nell'ultimo trimestre le stime degli utili 2012 delle Corporations americane sono ristagnate. Il rialzo dell'S&P500 da inizio anno (+11.2%) é unicamente una [conseguenza dell'effetto Apple e dell'espansione del P/E dovuto alla liquidità](#). Detto molto semplicemente il prezzo di un'azione dovrebbe salire poiché la società cresce, ha utili ed aumenta il suo valore patrimoniale. Questo é un incremento sano e sostenibile. Ora invece le quotazioni aumentano unicamente per un effetto di liquidità. Gli utili non crescono più (rischiano anzi di cadere visto che i margini sono storicamente a livelli altissimi ed insostenibili) e le prospettive economiche oscillano tra una moderata ed anemica ripresa negli Stati Uniti ad una recessione in Europa. Gli indici azionari quest'anno sono saliti unicamente per effetto dell'espansione dei P/E - senza crescita questo effetto é ingiustificato ed appena verrà a mancare l'aria calda delle Banche Centrali le borse cadranno. I tossicomani si stanno rendendo conto che le scorte di droga sono agli sgoccioli, il rifornimento incerto e stanno abbandonando il party quando la festa é in pieno svolgimento.

A corto termine l'S&P500 potrebbe ancora avere delle impennate d'orgoglio. Tecnicamente non abbiamo ancora segnali di cambiamento di tendenza ma solo di distribuzione e di formazione di top. In Europa invece i segnali di recessione sono inequivocabili e le borse hanno già preso la strada verso sud. Questo sviluppo divergente tra Europa ed America non può continuare per molto tempo. La correlazione deve ad un certo momento riprendere. L'analisi tecnica sembra offrire una risposta a questo dilemma. Vediamo cosa é successo settimana scorsa e poi cerchiamo di trovare una soluzione e definire uno scenario per le prossime settimane. Il rialzo del primo trimestre dell'anno si

sta trasformando in una corsa su terreno accidentato.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-3.55% a 2392 punti
DAX	-2.46% a 6775 punti
SMI	-1.15% a 6163 punti
FTSE MIB	-4.78% a 15216 punti
S&P500	-0.73% a 1398.08 punti
Nasdaq100	+0.25% a 2762 punti

Nell'analisi di sabato scorso avevamo previsto per ragioni statistiche e stagionali una performance settimanale dell'S&P500 positiva (*"Riassumendo uno sviluppo normale per settimana prossima sarebbe una performance positiva ed una chiusura settimanale per l'S&P500 tra i 1408 ed i 1420 punti"*) mentre eravamo incerti per quel che riguardava il comportamento delle borse europee - talmente incerti da contraddirci poiché avevamo inizialmente escluso una sottoperformance (*"Si tratta ora di capire se la correlazione ricomincerà a funzionare o se addirittura l'Eurostoxx50 sarà in grado di colmare in una maniera o nell'altra il ritardo. Poco probabile sembra un'ulteriore aumento di questo divario"*) per poi invece prevederla in caso di settimana negativa (*"se l'S&P500 cala è molto probabile che anche l'Europa seguirà e forse le perdite saranno ancora più consistenti"*).

Il risultato finale ha rispecchiato a grandi linee le nostre previsioni. Dopo un lunedì al rialzo sono seguite tre sedute deboli ma non pessime. Per saldo l'S&P500 ha perso poco terreno restando incollato ai 1400 punti - il Nasdaq100 è addirittura riuscito ancora a guadagnare terreno. Le borse europee hanno invece continuato il ribasso iniziato sul punto tornante del 16-19 marzo. Ora il divario o la sfasatura tra i vari indici è ancora aumentato. La borsa americana si è fermata a ridosso dei massimi annuali e mostra divergenze ed indecisione. Nessun importante supporto è però stato rotto e non ci sono ancora segnali di cambiamento di tendenza. Il trend rialzista è intatto e gli indici restano ipercomperati - specialmente il Nasdaq100 che con una RSI settimanale a 73.79 punti è per la quarta settimana consecutiva sopra i 70 punti. Il DAX tedesco ha invece rotto il supporto a 6800 punti ed il nostro indicatore proprietario a medio termine ha fornito mercoledì un segnale di vendita. Ancora più in avanti nel ciclo si trovano FTSE MIB e il subindice europeo delle banche SX7E. Il FTSE MIB è dovuto venerdì scendere nettamente sotto i 15000 punti (minimo a 14919 punti) prima che l'ipervenduto gli permettesse di reagire e risalire in chiusura a 15219 punti. La RSI giornaliera a 27.28 punti mostra ipervenduto a corto termine ed una buona probabilità che questo rimbalzo prosegua per alcuni giorni. Lo stesso vale per l'SX7E caduto su un minimo giornaliero a 97.87 punti (un'evidente esagerazione al ribasso) e tornato in chiusura a 99.75 punti (-0.79%) con la RSI a 27.13 punti.

L'S&P500 ha invece avuto una seduta veramente negativa (perdita superiore all'1%) solo martedì. Giovedì invece è inizialmente caduto a 1393 punti (minimo giornaliero e settimanale a 1392.92 punti) per risalire velocemente a 1401.60 punti di massimo giornaliero. È poi oscillato lateralmente chiudendo invariato e a ridosso dei 1400 punti a 1398.08 punti (-0.06%). La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2731 su 3474, NH/NL a 241 su 619 (in aumento ma uguale a mercoledì) e volume relativo a 0.80. Il 50.1% dei titoli è sopra la SMA a 50 giorni mentre il Bullish Percent Index sul NYSE è ancora a 74.97. A livello di sentiment la volatilità VIX è salita a 16.70 punti (+0.26) tornando sopra la resistenza a 16.50 punti mentre il CBOE Equity put/call ratio è stato un normale 0.60. Le inchieste tra gli investitori condotte mercoledì 4 aprile mostrano che i portfolio managers restano bullish (NAAIM 69.72%) mentre gli individuali (AAII) si sono già spaventati. I bullish sono scesi a 38.2% (-4.3%) mentre i bearish sono saliti a 27.8% (+2.3%).

Riassumendo sembra che come previsto l'S&P500 sia stato bloccato dai 1420 punti ed ora gli investitori diventano prudenti ed indecisi con gli istituzionali che tendenzialmente stanno diminuendo le posizioni. Non vediamo ragioni tecniche per un'ulteriore spinta verso l'alto. La probabilità dell'inizio di una fase negativa sono invece in forte aumento - pensiamo che una

correzione ad aprile sui 1350-1360 punti di S&P500 sia inevitabile. Gli indicatori tecnici non ci dicono finora se esiste un maggiore potenziale verso il basso. Se però venisse sfondata con slancio (vale a dire con un'accelerazione) la media mobile a 50 giorni (ora a 1370 punti) una discesa fino alla media mobile a 200 giorni (ora a 1269 punti) diventa possibile.

Riassumendo l'ipervenduto su alcuni segmenti di mercato europei ed il buon finale di seduta di giovedì potrebbero permettere un inizio di settimana prossima in positivo. In Europa questo rappresenterebbe però un rimbalzo tecnico e sarebbe un'occasione per vendere. In Europa niente indica che la correzione é terminata e dovrebbe ancora esserci spazio verso il basso (Eurostoxx50 a 2280-2300 punti). In America invece la borsa potrebbe ancora reggere alcuni giorni (settimane ci sembra molto improbabile) con un ultimo tentativo dell'S&P500 in direzione dei 1420 punti. In seguito però una correzione se non un ribasso sono inevitabili. Tendenzialmente bisogna essere ora molto prudenti e ridurre al minimo l'esposizione azionaria. I traders devono impostare operazioni al ribasso.

Sugli altri mercati finanziari constatiamo la discesa del cambio EUR/USD a 1.3070. È una conseguenza del rafforzamento dell'USD ed un segno di sfiducia nell'EUR. Fino a quando però il supporto a 1.30 regge non si può parlare di tendenza ribassista. Il future sul Bund ha chiuso venerdì a 139.34 punti ed a ridosso del massimo pluriennale. Gli investitori cercano sicurezza e se accettando un reddito in EUR dell'1.74% a 10 anni non prevedono di certo crescita economica ed inflazione - questo é un segnale negativo per le borse.

Settimana scorsa il governo nipponico ha impedito l'elezione di un nuovo membro del direttorio della Banca Centrale (BoJ) considerato troppo conservativo. Da mesi il Governo sta facendo pressione sulla BoJ per obbligarla a lanciare nuovi programmi di acquisti di titoli di Stato. I politici hanno paura di una crisi d'astinenza e fanno di tutto per alimentare i mercati finanziari con la droga della liquidità. Banchieri centrali compiacenti li assecondano. Purtroppo sembra che non abbiano il coraggio di affrontare il problema di una spesa pubblica fuori controllo e di un ristagno economico e preferiscono il rischio di una overdose piuttosto che effettuare una cura d'astinenza. Di conseguenza aspettiamoci nei prossimi mesi ulteriori attività di stimolo da parte delle Banche Centrali ed altri evanescenti rally delle borse. Sembra purtroppo che dovremo affrontare un crollo del sistema finanziario o iperinflazione prima di poter ripartire su basi stabili. Politici e banchieri hanno perso il controllo della situazione. Una Exit Strategy non esiste. Un'eroinomane non riesce ad uscire da solo dalla spirale della droga. O muore o si disintossica con una cura violenta e dolorosa.

Auguriamo a tutti i lettori Buona Pasqua !

## Commento del 6 aprile - Venerdì Santo

Oggi nel rispetto della giornata festiva non pubblichiamo nessun commento.

I mercati finanziari europei ed americani sono chiusi. In Asia alcune borse erano invece aperte. La seduta é stata mista con il Nikkei in calo del -0.81% mentre la Cina era in moderato guadagno.

Il prossimo nostro commento sarà l'analisi del fine settimana. Prevediamo di completarla e pubblicarla sabato 7 aprile in serata.

Vi ricordiamo che lunedì di Pasqua le borse europee sono chiuse mentre a Wall Street l'attività riprenderà regolarmente.

## Commento del 5 aprile

**Spagna e mancato QE3 destabilizzano i mercati - cosa significa la volatilità in America?**

È ormai evidente che le borse europee hanno un problema specifico e si sono staccate dagli Stati Uniti sviluppandosi negativamente in maniera indipendente. Ieri i ribassisti hanno nuovamente

controllato la seduta obbligando anche il forte DAX (-2.84% a 6784 punti) ad una pesante minusvalenza. Con anche Wall Street debole gli indici azionari europei hanno chiuso sul minimo giornaliero e con volumi di titoli trattati in forte aumento. Per una volta l'Eurostoxx50 (-2.46% a 2398 punti) e il FTSE MIB (-2.42% a 15245 punti) si sono comportati meglio del DAX. Ci troviamo ora in una situazione confusa poiché i vari mercati sembrano trovarsi in fasi diverse. Il FTSE MIB ha toccato un massimo annuale a 17158 punti sul punto tornante del 19 marzo. È sceso ora di quasi 2000 punti in 12 sedute facendo una correzione superiore al 10% - con la RSI a 28.22 punti ed un possibile supporto a 15000 punti vicino, l'indice dovrebbe ora stabilizzarsi e per lo meno concretizzare un rimbalzo tecnico. Ancora più estrema è la situazione sull'indice delle banche SX7E (-3.14% a 100.54 punti) che è profondamente penetrato nella fascia di supporto a 100-102 punti toccando ieri un minimo giornaliero a 100.17 punti. La RSI è scesa a 27.99 punti. Ogni ulteriore caduta dell'indice sarebbe ora un'evidente esagerazione.

Al contrario il DAX è sceso solo un 400 punti dal massimo annuale ed ha appena rotto il primo supporto a 6800 punti e la media mobile a 50 giorni. Se non reagisce oggi ritornando subito sopra i 6800 punti (falsa rottura al ribasso), deve cadere di altri 200 punti. La RSI a 42.44 punti mostra che esiste ancora abbastanza spazio verso il basso.

Se poi andiamo in America la situazione è ancora più intricata poiché non sappiamo ancora se gli indici azionari vogliono correggere. Ieri sera l'S&P500 ha aperto in gap down a 1403.50 punti. È poi caduto fino ai 1394.50 punti ritestando questo livello un paio d'ore più tardi (minimo giornaliero a 1394.09 punti). A questo punto i venditori avevano già esaurito le munizioni e l'S&P500 è risalito fino ai 1401 punti chiudendo infine a 1398.96 punti (-1.02%). La seduta è stata negativa ma non catastrofica. I ribassisti hanno ottenuto una vittoria ai punti senza dominare. Se rileggete il commento di ieri [sull'S&P500](#) noterete che noi avevamo bisogno una chiusura sotto i 1400 punti o una risalita intraday sopra i 1405 punti per avere una base di decisione. L'S&P500 ha chiuso solo 1 punto sotto i 1400 punti ed ha mancato la chiusura del gap di soli 4 punti. Faticiamo a questo punto a schierarci decisamente in favore di una correzione anche se questo diventa lo scenario più probabile specialmente se oggi c'è una continuazione verso il basso. La RSI sull'S&P500 è solo a 54.27 punti.

La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1096 su 5204, NH/NL a 174 su 692 e volume relativo vicino a 1.0. Partecipazione al ribasso e pressione di vendita sembrano moderati anche se il Money Flow sull'S&P500 è sceso sotto i 50 punti a 47.67 punti. La volatilità VIX è salita a 16.44 (+0.78) mentre il CBOE put/call ratio a 0.67 è di poco sopra la media. In generale abbiamo visto una giornata negativa con una buona attività dei venditori. Non sembra però il deciso colpo verso il basso con rottura di supporti che normalmente mostra un netto cambiamento di tendenza.

La debolezza attuale delle borse ha due componenti. Le preoccupazioni sullo stato delle finanze di alcuni Stati europei ed il QE3. In particolare l'economia spagnola sta cadendo in profonda recessione con forte aumento della disoccupazione. Questo si rispecchia negativamente sui Bonds spagnoli e sui titoli bancari. Nell'ultima sua riunione il FOMC (braccio esecutivo della FED americana) ha escluso per il momento un'ulteriore espansione monetaria attraverso un QE3. Questo ha deluso le aspettative di chi desiderava ancora un'iniezione di liquidità per sostenere i mercati azionari. La risposta è arrivata su numerosi fronti con un calo degli indici azionari americani, dei Bonds e dei prezzi dei metalli preziosi. Al contrario l'USD si è rafforzato facendo scendere il cambio EUR/USD (non è calato a causa di un indebolimento dell'EUR!). Difficile dire, dopo due giorni, se questo è un cambiamento di tendenza o solo un breve consolidamento. Come sapete una correzione minore di al massimo tre giorni è sembra possibile e lascia il trend rialzista intatto. L'S&P500 è sui 1400 punti e una ventina di punti dal massimo annuale. Vediamo che è in difficoltà e la volatilità aumenta. Probabilmente è su un massimo. Non abbiamo però ancora nessun elemento né tanto meno nessuna conferma che vuole ora correggere verso i 1350-1360 punti. Dobbiamo attendere la chiusura settimanale.

Stamattina i mercati finanziari sono tranquilli. Le borse asiatiche sono solo moderatamente negative con il Nikkei in calo del -0.38%. Il future sull'S&P500 sale di 3 punti a 1396 punti. Le borse europee abbozzano un tentativo di reazione dopo le perdite dei giorni scorsi. L'Eurostoxx50 aprirà

sui 2413 punti (+0.50%). Oggi é l'ultima seduta della settimana - domani é venerdì Santo. Molti operatori saranno già assenti volendo approfittare del lungo fine settimana pasquale. Dovrebbe quindi essere una seduta piuttosto tranquilla con volumi di titoli trattati in calo. Visto l'ipervenduto e la buona apertura é probabile che l'iniziale plusvalenza resti fino a stasera.

## Commento del 4 aprile

### **Errore di valutazione sulle banche**

Ieri ci aspettavamo una reazione positiva del settore finanziario. Le reazioni sui minimi nelle due precedenti sedute erano state convincenti e pensavamo che per una volta ci sarebbe stata una continuazione verso l'alto. Invece ancora una volta l'indice settoriale delle banche europee SX7E é crollato perdendo il -3.71% a 103.80 punti. La debolezza delle banche ha influenzato negativamente tutto il listino. Lunedì ci eravamo rallegrati di una seduta positiva terminata sui massimi giornalieri. Ieri abbiamo invece avuto una seduta di segno opposto che si é chiusa con sostanziali perdite e sul minimo giornaliero. L'Eurostoxx50 ha terminato a 2459 punti (-1.69%), 18 punti sotto la chiusura di venerdì. Il DAX ha terminato a 6982 punti, 36 punti sopra la chiusura di venerdì. La differenza é data in primo luogo dai titoli bancari - in secondo luogo dalla debolezza delle borse di Italia, Spagna e Portogallo. Evidentemente il problema dei debiti non é risolto - questo lo sapevamo. È solo che pensavamo che i mercati avrebbero fatto una pausa prima di ricominciare a focalizzarsi sui PIGS. I dati congiunturali sono però pessimi, specialmente quelli riguardanti la disoccupazione, e continuano ad influenzare negativamente i mercati azionari.

A corto termine l'indice SX7E (103.80 punti) ha forte supporto sui 102 punti. Questo supporto unito all'ipervenduto (RSI a 31.83 punti) dovrebbe provocare un sostanziale rimbalzo. La seduta odierna dovrebbe iniziare in calo - teniamo però d'occhio l'SX7E sui 102 punti. Una reazione positiva potrebbe concretizzarsi già oggi in giornata. Finanza a parte le borse europee sembrano solide e non crediamo che sia iniziata una fase di sostanziale ribasso.

Ieri in America l'S&P500 é stato respinto verso il basso dai 1420 punti. Ha aperto praticamente invariato a 1418 punti restando fermo per circa un'ora e mezza. È poi caduto ad ondate fino sul minimo giornaliero a 1404 punti. La seconda secca ondata di ribasso é stata provocata dal protocollo del FOMC dal quale abbiamo appreso che la FED non prevede un QE3 se non in caso di ulteriore rallentamento economico in America. Nell'ultima ora e mezza Wall Street si é nettamente ripresa e l'S&P500 ha chiuso a 1413.38 punti contenendo la perdita giornaliera ad un -0.40%.

Ancora meglio ha fatto il Nasdaq100 che, grazie ad Apple (+1.73%), ha terminato la giornata invariato (2782 punti -0.06%). La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 1852 su 4441, NH/NL a 631 su 337 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX é bloccata a 15.66 punti (+0.02) mentre il CBOE Equity put/call ratio resta leggermente sotto la media a 0.59.

Considerando che l'S&P500 doveva reagire dai 1420 punti e le notizie negative della giornata (pessima seduta in Europa e delusione per chi sperava in un imminente QE3) il calo é stato molto contenuto. Non abbiamo elementi per credere nell'inizio di una correzione e crediamo piuttosto che tra oggi e giovedì l'S&P500 debba oscillare tra i 1400 punti ed i 1422 punti. Questo significa naturalmente che la seduta odierna potrebbe essere negativa.

A livello settoriale notiamo debolezza tra energia, materie prime e miniere d'oro.

Ieri sul fronte di divise, tassi d'interesse e metalli preziosi regnava la calma. Stamattina improvvisamente il cambio EUR/USD é a 1.32 (contro gli 1.3340 di ieri sera) e l'oro perde 26 USD scendendo a 1645 USD/oncia. Entrambi i movimenti rientrano nelle attese, specialmente il forte calo dei prezzi dei metalli preziosi.

Stamattina le borse asiatiche sono molto deboli con il Nikkei in calo del -2.29%. Il future sull'S&P500 perde 6 punti a 1403 punti. I mercati azionari europei inizieranno la seduta in calo. L'Eurostoxx50 é atteso sui 2445 punti (-0.6%). Questa debolezza iniziale potrebbe restare fino a fine giornata - non crediamo però che ci debba essere un sostanziale peggioramento. Con l'S&P500 a 9 punti dal massimo annuale e senza segnali di inversione di tendenza o pressione di vendita, facciamo fatica a pronosticare una sostanziale correzione anche se la stiamo aspettando ormai da

settimane.

## Commento del 3 aprile

### **Nuovo massimo annuale dell'S&P500 a 1422.38 punti**

La settimana é iniziata bene e sembra seguire le previsioni dell'analisi di domenica. Abbiamo dei mercati azionari americani che sono e restano in un trend rialzista mentre le borse europee seguono a fatica con la grossa ipoteca del comparto finanziario.

Ieri Eurostoxx50 e colleghi hanno iniziato la giornata in guadagno per poi cadere pesantemente verso le 10.00 dopo un'ondata di vendite che ha colpito le banche europee. L'indice settoriale SX7E é caduto di quasi il 3% toccando un minimo a 104.83 punti. Poi gli indici azionari si sono stabilizzati buttandosi in un movimento laterale fino alle 16.00. Come spesso succede nelle ultime settimane le borse europee hanno infine recuperato decollando grazie agli stimoli provenienti dall'America. L'Eurostoxx50, da un minimo giornaliero a 1453 punti ha ribaltato la situazione chiudendo sul massimo giornaliero a 2501 punti (+0.96%). L'unico subindice che ha terminato la seduta in perdita é stato quello delle banche (SX7E -0.14% a 107.80 punti). Questa netta differenza di comportamento tra finanza e resto del listino ha avuto conseguenze sulle performance degli indici. Meglio é andato il DAX tedesco (+1.58% a 7056 punti), peggio il FTSE MIB italiano (-0.20% a 15948 punti). Le preoccupazioni degli investitori sullo sviluppo congiunturale in Europa toccano soprattutto le borse di Spagna, Portogallo ed Italia.

Sapete che prevedevamo una settimana positiva e questo buon inizio ci fa sperare in una continuazione - é probabile che l'Eurostoxx50 possa raggiungere l'obiettivo massimo a 2550 punti. Molto però dipende dall'America - al momento sembra che l'Europa viva in dipendenza di quanto succede a New York.

Ieri sarà l'S&P500 ha toccato un nuovo massimo annuale a 1422 punti chiudendo infine poco sotto i 1420 punti a 1419.04 punti (+0.75%). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4685 su 1619 e NH/NL a 784 su 309. I nuovi massimi a 30 giorni a 784 sono pochi considerando i NH su numerosi indici. Unendo questo dato al volume relativo fermo a 0.9 concludiamo che la partecipazione al rialzo é insufficiente per ulteriori sostanziali progressi. Stranamente la volatilità VIX é salita a 15.64 punti (+0.14%). Se non é un'anomalia é un segnale che si prepara una netta correzione. Anche il CBOE Equity put/call ratio a 0.53 segnala malsana speculazione al rialzo. Il comportamento dell'S&P500 sui 1420 punti é estremamente importante poiché ora ci sono parecchi possibili sviluppi tecnici a corto termine. Se l'S&P500 si ferma alcuni giorni sui 1420 punti é probabile che il prossimo impulso sia verso il basso. Un breve ritracciamento sui 1405-1408 punti senza cambiamenti negli indicatori lascerebbe invece momentum e rialzo intatti con la possibilità di un'estensione verso i 1440 punti. Anche se si pensa di essere vicini o su un massimo importante esiste in analisi tecnica una regola d'oro - mai shortare un indice o un'azione che toccano un nuovo massimo specialmente se annuale. Di conseguenza prima di aprire posizioni short in controtendenza bisogna attendere di avere segnali chiari.

Il cambio EUR/USD é fermo a 1.3340 e non ci fornisce informazioni utili a prevedere lo sviluppo delle borse. Un'EUR stabile é però in genere un segnale incoraggiante. Ci lascia invece perplessi la forza del future sul Bund che resta vicino ai massimi annuali a 138.30. Sembra che gli investitori non vogliano abbandonare questo bene rifugio. Un comportamento razionale viste le prospettive negative per l'economia europea.

Stamattina le borse asiatiche sono miste con Hang Seng in positivo e Nikkei giapponese in calo del -0.59%. Il future sull'S&P500 é invariato a 1413 punti. Le borse europee inizieranno la giornata senza variazioni. L'Eurostoxx50 é atteso in apertura a 2502 punti. Dopo i progressi di ieri oggi dovrebbe essere una seduta di transizione e consolidamento. Tra venerdì e lunedì i traders che hanno speculato al ribasso hanno ottenuto iniziali guadagni per poi farsi male nella seconda parte della giornata. Probabilmente saranno ora più prudenti e quindi pensiamo che stamattina l'abituale ondata iniziale di vendite non dovrebbe esserci. Importante invece é osservare nel pomeriggio l'S&P500 sui 1420 punti. Per logica la seduta odierna dovrebbe essere senza variazioni o con una



moderata minusvalenza.

Un ultimo appunto riguardante l'indice delle banche europee SX7E (107.80 punti). La buona reazione sui minimi nelle ultime due sedute suggerisce che ora dovrebbe esserci un sostanziale rimbalzo. Una stima basata sul grafico suggerisce una risalita verso i 115 punti. In questo caso è possibile che indici, che negli ultimi giorni sono stati relativamente deboli poiché contengono un'alta percentuale di titoli finanziari, potrebbero recuperare. Concretamente tenete d'occhio Eurostoxx50 e FTSE MIB poiché potrebbero ora sovraperformare il DAX.

## Aggiornamento del 2 aprile

### Cacao per Pasqua?

La settimana inizia come descritto nell'analisi del fine settimana. Manteniamo quindi la previsione di una performance settimanale positiva. Le borse asiatiche sono miste con il Nikkei in salita del +0.53%. Il future sull'S&P500 guadagna 3 punti a 1406 punti. La reazione delle borse europee è per il momento tiepida. L'Eurostoxx50 dovrebbe aprire sui 2484 punti contro la chiusura a 2477 punti di venerdì. La giornata dovrebbe scorrere nella calma. L'unico dato economico importante è atteso alle 16.00 (Indice ISM sull'industria manifatturiera americana a marzo).

Naturalmente il nostro consiglio di comperare cacao per sfruttare un aumento dei prezzi prima di Pasqua era uno scherzo del 1. aprile.

Non abbiamo nessuna opinione sul prezzo del cacao.

## Commento del 31 marzo - 1. aprile

### Pesce d'aprile

Settimana scorsa le borse avrebbero dovuto salire su un massimo. Questo doveva essere un nuovo massimo annuale marginale sui 1420 punti per l'S&P500 mentre gli indici azionari europei, relativamente deboli, avrebbero dovuto fermarsi su un massimo discendente. Malgrado ciò prevedevamo una risalita dell'Eurostoxx50 sui 2600 punti. L'S&P500 ha toccato un massimo settimanale a 1419 punti martedì per poi chiudere la settimana a 1408 punti con una performance del +0.81%. L'obiettivo è stato praticamente raggiunto e la previsione era corretta. Questi 1419 punti potrebbe essere un massimo annuale definitivo - riprenderemo questo tema più tardi. Le borse europee invece si sono comportate in maniera inattesa ed il nostro ragionamento che prevedeva un'alta correlazione tra Europa ed America e quindi uno sviluppo parallelo tra le borse dei due continenti si è rivelata sbagliata. Per la seconda settimana consecutiva l'Eurostoxx50 ha nettamente sottoperformato l'S&P500 toccando un massimo settimanale a 2563 punti e chiudendo venerdì a 2477 punti con una perdita nelle ultime 5 sedute del -1.91%. Questa debolezza relativa è stata causata quasi unicamente dal settore finanziario con il comparto bancario in calo del -5.40% e quello assicurativo del -2.78%.

A livello grafico questo sviluppo divergente tra America ed Europa rappresentati da S&P500 e Eurostoxx50 ha questo aspetto:



Notate come fino a metà marzo la correlazione tra S&P500 (blù) e Eurostoxx50 (arancio) sia stata praticamente perfetta. Applicare le previsioni dell'S&P500 ai mercati europei era quindi una procedura logica e corretta. Da metà marzo invece l'Eurostoxx50 ha accumulato un ritardo di quasi 6 punti in percentuale. L'impressione è che il famoso punto tornante del 16-19 marzo sia stato significativo solo per l'Europa. Si tratta ora di capire se la correlazione ricomincerà a funzionare o se addirittura l'Eurostoxx50 sarà in grado di colmare in una maniera o nell'altra il ritardo. Poco probabile sembra un'ulteriore aumento di questo divario. Procediamo quindi come al solito. Sviluppiamo uno scenario per l'S&P500 - su questo indice abbiamo dimostrato di avere un'ottima percentuale di riuscita. Cerchiamo quindi di capire come si muoverà l'Europa in relazione all'America.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-1.91% a 2477 punti
DAX	-0.70% a 6946 punti
SMI	-0.08% a 6235 punti
FTSE MIB	-3.06% a 15980 punti
S&P500	+0.81% a 1408.47 punti
Nasdaq100	+0.98% a 2755 punti

Le borse hanno ripetuto un andamento settimanale più volte osservato durante quest'anno. Ad un lunedì positivo è seguito un martedì iniziato bene (massimo settimanale) e finito male. Mercoledì e giovedì sedute negative e recupero finale il venerdì. Le borse europee sono in una correzione iniziata il 19 di marzo sul punto tornante mentre gli indici americani sono su un massimo. In generale osserviamo distribuzione e divergenze negative. La seduta di venerdì al NYSE è stata positiva ma poco convincente. Dopo una buona apertura i progressi sono stati minimi e nella prima ora di contrattazioni i venditori si sono fatti decisamente notare. L'S&P500 ha aperto sui 1408 punti ed è in seguito caduto in poco più di un'ora sui 1401 punti restando sopra la barriera psicologica dei 1400 punti.

È poi risalito in una quarantina di minuti sui 1408 punti oscillando su questo livello fino alla fine (1408.47 +0.37%). In generale la seduta è stata moderatamente positiva con A/D a 3508 su 2755, NH/NL a 605 su 255 e volume relativo a 0.95. La tecnologia ha chiuso in calo (Nasdaq100 -0.25%).

La volatilità VIX é rimasta invariata a 15.50 punti (+0.02) ma notiamo che su base settimanale (venerdì scorso a 14.82 punti) e decisamente salita contro logica.

L'impressione generale fornita dai mercati americani é quella di un top in formazione. La tendenza dominante é però ancora positiva con il 60.6% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni ed il Bullish Percent Index del NYSE a 75.33. Gli investitori istituzionali sono passivi ed in parte in ritirata - l'analisi dei COT mostra che settimana scorsa i Commercial hanno venduto e sono ora flat. Considerando tutti gli elementi a disposizione pensiamo che difficilmente l'S&P500 potrà sostanzialmente salire sopra i 1420 punti. Si tratta ora di decidere se nelle prossime settimane avremo un'oscillazione laterale, una correzione o un cambiamento di tendenza ed un ribasso. Normalmente i primi giorni di un nuovo trimestre sono positivi. Questo incremento é dovuto alla liquidità affluita a fine mese sui conti e che deve essere investita. Come effetto stagionale bisogna inoltre considerare che la settimana corta prima di Pasqua é con una forte probabilità anche positiva. Da tre settimane ormai il Nasdaq100 é ipercomperato a medio termine (RSI sopra i 70 punti e venerdì a 73.27 punti). Nel passato la RSI é rimasta al massimo per 4 settimane sopra i 70 punti ma infine l'indice é caduto con al minimo una settimana in profondo rosso. Riassumendo uno sviluppo normale per settimana prossima sarebbe una performance positiva ed una chiusura settimanale per l'S&P500 tra i 1408 ed i 1420 punti. In Nasdaq100 potrebbe statisticamente resistere ancora una settimana permettendo questa permanenza su alti livelli. Dopo Pasqua una fase negativa é inevitabile. Sull'S&P500 sembra formarsi una testa e spalle ribassista. Ci dovrebbe quindi essere almeno una correzione di 60 punti. Un ribasso più sostanziale non sembra possibile sulla base dei dati oggi a disposizione. A livello di investimenti é evidente che bisogna essere difensivi e considerare posizioni short.

E l'Europa? Settimana scorsa abbiamo osservato parecchie rotture al ribasso e forti segnali di debolezza - non da ultimo il -3.30% del FTSE MIB di giovedì. Non crediamo quindi che Eurostoxx50 e colleghi possano recuperare il ritardo sull'S&P500. La debolezza relativa é stata causata dalle banche e quindi analizziamo il SX7E (107.95 punti, +0.77%). Questo indice ha fallito l'accelerazione al rialzo sopra i 120 punti ed é invece caduto rompendo tutti i supporti a corto termine (supporto statico a 109 punti e medie mobili a 50 e 200 giorni). Per logica dovrebbe ora scendere sui 102 punti prima di stabilizzarsi. La finanza dovrebbe quindi costituire un fattore negativo - se l'S&P500 cala é molto probabile che anche l'Europa seguirà e forse le perdite saranno ancora più consistenti. Se però come pensiamo settimana prossima l'America "tiene", é possibile che il rimbalzo in Europa prosegua e l'Eurostoxx50 risalga sui 2550 punti (massimo). In un'ottica a medio termine é questo però un livello per vendere.

Il cambio EUR/USD (1.3340) é stabile. Il future sul Bund é salito venerdì fino ai 138.58 punti per chiudere infine sul minimo giornaliero a 138.02 (-0.20%). Questa reazione suggerisce che l'inizio di settimana prossima sarà positivo.

A livello di materie prime notiamo un'interessante costellazione sul [cacao](#) che sembra avere ottimo supporto a 2200 USD per tonnellata. Con l'avvicinarsi della Pasqua la domanda di cacao sarà in netto aumento per la produzione delle uova e conigli di cioccolato. Un rimbalzo del 10% settimana prossima é praticamente sicuro.

Riassumendo é probabile che settimana prossima le borse riescano ancora a guadagnare terreno. Le prospettive a medio termine sono però negative e si sta formando un top. Al momento non siamo in grado di stimare il potenziale verso il basso - probabilmente non si sta ancora preparando un ribasso. Tendenzialmente bisogna però essere prudenti e pianificare posizioni short.