

# Commento del 30 giugno

## Forti perdite ma nessun crollo - l'Europa ha la Grecia, l'America ha Puerto Rico.

La crisi greca ha provocato ieri l'attesa ondata di vendite. Le borse sono andate peggio di quanto avevamo previsto nell'analisi del fine settimana. Ci aspettavamo un calo di circa il 3% - l'Eurostoxx50 ha perso il -4.21%. La giornata si è svolta secondo un copione conosciuta. Al panico iniziale è seguita una stabilizzazione ed un recupero - all'apertura della borsa di Wall Street però c'è stato un'altro calo e gli indici hanno chiuso sopra i minimi giornalieri ma con pesanti perdite. Concretamente l'Eurostoxx50 ha aperto sul minimo a 3468 punti, è risalito poco prima delle 16.00 a 3530 punti ed è sprofondato sul finale a 3469 punti (-4.21%). Logicamente gli spreads sui titoli di Stato sono sensibilmente aumentati, le azioni delle banche sono crollate (SX7E -5.84%) e le borse mediterranee sono andate peggio delle altre borse europee. In particolare il FTSE MIB italiano ha chiuso sul minimo giornaliero (22570 punti -5.17%) mostrando l'abituale comportamento che prevede un'impennata o un cedimento sul finale a seconda dello svolgimento della seduta. Ieri le borse hanno reagito emozionalmente e hanno praticamente perso quanto guadagnato la settimana precedente. **Gli indici azionari sono però largamente rimasti sopra i minimi di giugno e sopra le MM a 200 giorni - questi sono i supporti.**

Tecnicamente il ribasso di ieri ha bloccato ad annullato la spinta di rialzo iniziata dai minimi di metà giugno. Ora gli indicatori sono contraddittori e non è possibile dire dopo un solo giorno di calo se la tendenza di fondo è cambiata - potrebbe anche solo trattarsi di un incidente di percorso. Nell'incertezza è meglio seguire le regole - qualsiasi posizione long deve essere assicurata sui supporti. Se le borse nei prossimi giorni continuano a scendere il problema potrebbe essere più grave del previsto e gli indicatori di medio termine daranno dei segnali di vendita. Per il momento, malgrado il deludente comportamento di Wall Street, restiamo ottimisti. Crediamo che i minimi di giugno non verranno superati al ribasso e che le borse europee oggi si stabilizzeranno. Fino a venerdì le borse resteranno volatili e nervose. Oggi scade il termine per la Grecia per il pagamento di 1.3 Mia. di crediti in scadenza al FMI. Molto probabilmente la Grecia non pagherà andando tecnicamente in insolvenza - ci saranno parecchie reazioni e commenti ed il tema Grecia resterà di estrema attualità. Il referendum è previsto il prossimo fine settimana - questa settimana non ci sarà nessuna trattativa tra Grecia e UE. Venerdì in America si festeggia l'Indipendenza e Wall Street resterà chiusa.

Ieri avevamo previsto che il supporto a 2072-2080 punti sull'S&P500 avrebbe retto. La seduta invece è andata decisamente peggio di quanto ci eravamo immaginati. L'S&P500 ha aperto in gap down a 2082 punti, è brevemente salito a 2091 punti di massimo giornaliero ma per il resto della giornata è semplicemente e regolarmente sceso. Ha toccato un minimo a 2056 punti ed ha chiuso a 2057.64 punti - una secca perdita di 44 punti o il -2.09%. Le vendite hanno colpito tutti i settori (Nasdaq100 -2.33%) - il DJ Transportation ha toccato un nuovo minimo annuale. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 835 su 6127, NH/NL a 191 su 1544 e volume relativo a 1.05. Vedete dai numeri che la seduta è stata pessima con forte pressione di vendita ed un esplosivo aumento dei nuovi minimi a 30 giorni - l'unico aspetto costruttivo sono i volumi di titoli trattati solamente di poco sopra la media. La volatilità VIX è schizzata a 18.85 punti (+4.83 punti). Il bordo inferiore delle BB è a 2068 punti e fermerà la caduta dell'S&P500. Sapete però da settimane cosa dovrebbe succedere adesso - la correzione deve continuare in direzione dell'obiettivo a 2040 punti. L'America ha la sua Grecia. Lo Stato di Puerto Rico ha un forte indebitamento ed i mercati stanno reagendo facendo precipitare i Bonds statali - si avvicina un'insolvenza che dovrebbe servire da esempio ad altri Stati e comuni americani fortemente indebitati. Come ripetiamo da tempo il problema greco non riguarda unicamente questo paese ma è un problema comune delle economie occidentali - presto o tardi bisognerà cercare un'altra soluzione che non solo stampar moneta.

Il cambio EUR/USD é a 1.1195, sopra il livello di venerdì a 1.1150 - l'EUR é stabile e non sembra condividere il pessimismo delle borse. Consideriamo questo un segnale costruttivo. Anche il prezzo dell'oro, un altro indicatori di crisi, é stabile a 1176 USD/oncia.

Stamattina notiamo dei primi segnali costruttivi. Le borse asiatiche sono al rialzo e il Nikkei giapponese guadagna il +0.63%. La borsa di Shanghai sale ora di più del 4%. Il future sull'S&P500 é a 2056 punti (+6 punti). L'Eurostoxx50 vale ora 3450 punti - le borse europee apriranno in calo di circa il -0.5% dovendo scontare il pessimo finale di seduta ieri sera a Wall Street. Teniamo d'occhio il minimo di ieri sull'Eurostoxx50 a 3449 punti e soprattutto il minimo di giugno a 3374 punti. Ieri sera alle 22.00 l'Eurostoxx50 ha toccato un minimo teorico (basato sul prezzo del future) a 3421 punti!

## Aggiornamento del 29 giugno

### **Banche greche chiuse - controllo dei capitali. La Cina abbassa i tassi d'interesse.**

Domenica la BCE ha deciso di mantenere i crediti ELA in favore delle banche greche ma di mettere un limite massimo a 90 Mia. di EUR. Questo limite é già stato raggiunto e quindi la Banca Centrale Greca e il governo non hanno potuto che imporre la chiusura della banche e un controllo del trasferimento dei capitali all'estero - semplicemente non ci sono più soldi da prelevare.

Una prima previsione si é rivelata corretta. Stamattina il cambio EUR/USD é caduto a 1.10 - un chiaro segnale di nervosismo. Non c'é ancora una fuga dall'EUR ma ovviamente c'é chi prende precauzioni e riduce l'esposizione nella moneta europea.

Sabato la PBoC (Banca Centrale Cinese) ha ridotto i tassi d'interesse guida del 0.25% nel tentativo di rilanciare la crescita interna e le esportazioni che sono in netto calo. Questo é già il quarto taglio dei tassi d'interesse quest'anno - finora il risultato più appariscente é stata la formazione di una bolla speculativa in borsa e sul mercato immobiliare. La misura non sembra in grado di bloccare la caduta dei listini cinesi che anche stamattina perdono al momento più del -4.0% (Shanghai). Le borse asiatiche sono deboli ma le minusvalenze sono relativamente contenute - il Nikkei ha perso il -2.88% e nella regione vediamo cali sul -1.5% fino ad un -3.0%.

I mercati sono logicamente nervosi e volatili. Il future sull'S&P500 é alle 08.00 a 2067 punti - un attimo fa era 3 punti più in basso. L'S&P500 vale ora 2075 punti (-28 punti) e si trova sul supporto a 2072-2080 punti. Oggi però questi livelli tecnici sono da dimenticare. I mercati saranno trascinati dalle emozioni ed é impossibile prevedere in anticipo la reazione della massa - sulla base dell'esperienza e valutando oggettivamente l'ampiezza del problema confermiamo la previsione di un calo delle borse europee di circa il 3%. La caduta potrebbe anche essere più profonda e cancellare i guadagni di settimana scorsa. Una volta innescato il ribasso é difficile dire quante vendite verranno causate da margin calls e stop loss. Nei prossimi giorni potrebbero presentarsi delle interessanti opportunità d'acquisto ma per il momento é meglio attendere lo sviluppo degli avvenimenti e non prendere iniziative.

Alle 08.20 abbiamo delle indicazioni chiare - l'Eurostoxx50 vale ora 3451 punti (-175 punti - 4.8%) e si é già mosso tra i 3418 ed i 3487 punti. A metà giugno l'indice era due volte brevemente caduto sotto i 3400 punti ed aveva toccato un minimo a 3374 punti. La caduta stamattina é più forte di quanto ci aspettavamo ma per il momento non sembra fare eccessivi danni tecnici. Bisognerà vedere cosa succederà nel corso della giornata - il referendum greco é previsto il prossimo fine settimana - nel frattempo le borse saranno sulle montagne russe.

# Commento del 27-28 giugno

## **Grecia: Referendum, assalto alle banche e UE in ritirata - troppe incognite per poter fare delle previsioni.**

I negoziati tra UE, FMI e Grecia sono falliti. Il versamento dell'ultima tranche di 7.2 Mia. di EUR prevista nell'ultimo programma di finanziamento che scade il 30 giugno non è più possibile - settimana prossima la Grecia sarà insolvente. La Grecia ha abbandonato il tavolo delle trattative e l'ultima proposta di UE e FMI, che andrà al voto il prossimo fine settimana in Grecia, non è più valida. Secondo le regole il FMI non può concedere crediti ad un Paese tecnicamente in default. Lo stesso vale per la BCE ed il programma ELA che sta tenendo in vita le banche greche - può subire un'estensione solo se le banche sono solventi - visto che detengono miliardi di Bonds della Stato greco da settimana prossima saranno praticamente fallite - in questo momento in Grecia c'è la fila davanti ai distributori automatici per prelevare il contante dai conti correnti. Mario Draghi sarà il primo lunedì ad avere un grave problema visto che dovrebbe chiudere i rubinetti alle banche greche provocandone il fallimento. L'unico sistema per impedire questo sviluppo sarebbe una chiusura di una settimana delle banche e l'imposizione di un controllo sul trasferimento dei capitali - il governo greco però non ha ancora preso nessuna decisione in questo senso.

A questo punto il fallimento della Grecia e l'uscita dall'EU e dall'EUR sembrano sicuri - si realizza il temuto scenario di un Grexit.

Naturalmente questo vale se le leggi e le regole vengono rispettate. I politici europei e Mario Draghi hanno però dimostrato nel passato di ignorare qualsiasi ostacolo legale e qualsiasi regola dei trattati se esiste un interesse superiore - di conseguenza è possibile che nei prossimi giorni ci saranno ulteriori sorprese.

Lasciando da parte le speculazioni politiche ed economiche cosa succederà lunedì all'apertura dei mercati? Il problema greco è conosciuto da anni e tutti hanno avuto il tempo di prendere le dovute precauzioni e prepararsi ad un eventuale Grexit. L'economia greca costituisce solo il 2% del PIL europeo e gli Stati europei possono assorbire le perdite miliardarie causate dal fallimento della Grecia. Sarà però ugualmente uno shock le cui conseguenze sono difficilmente valutabili. **Tutte le istituzioni finanziarie, gli investitori ed i traders cercheranno contemporaneamente di ridurre i rischi.** Questo significa vendite per diminuire le posizioni, aumento dei margini per le operazioni a credito, chiusura di linee di credito - già ora i primi brokers comunicano alla clientela il divieto di apertura di nuove posizioni. **L'effetto domino potrebbe creare conseguenze inimmaginabili con un improvviso prosciugamento della liquidità.**

Scrivere oggi un commento tecnico non ha senso - pubblichiamo la nostra opinione ogni giorno e quindi sapete in quale situazione si trovano ora i mercati finanziari mondiali. In teoria le borse europee sono in una fase di rialzo a medio termine iniziata a metà giugno e settimana prossima questo movimento dovrebbe continuare. **Come anticipato però il Grexit è un evento in grado di sconvolgere gli scenari economici e politici e quindi bisogna valutare le conseguenze prima di poter affermare con sicurezza che i sistemi finanziari possono evitare il contagio e proseguire tranquillamente sulla strada già tracciata.**

Settimana scorsa gli indici azionari europei hanno guadagnato sensibilmente terreno trascinati dal settore bancario (SX7E - performance settimanale del +6.00%). Questo malgrado che a Bruxelles non ci fossero progressi e che tra Grecia ed i suoi creditori non ci fosse nessun concreto avvicinamento. **L'impressione è quindi che le borse vogliano lasciarsi alle spalle la tragedia greca e preferiscono guardare in avanti.** Senza la Grecia il futuro dell'Europa è quello di una modesta ripresa congiunturale che avverrà in un contesto monetario estremamente favorevole. Non crediamo che il Grexit metterà in questione il QE della BCE anche se la fiducia in Mario Draghi verrà fortemente scossa - nel caso dell'ELA ha fatto un grave errore e le perdite scaveranno una

voragine del bilancio della BCE. Potrebbe avvenire un regolamento di conti con i falchi capitanati da Weidmann a mettere in disparte le colombe di Draghi troppo accondiscendenti e generose da un punto di vista di politica monetaria. Le perdite della Grecia dovranno essere pagate da tutti gli altri membri dell'UE sono forma di un aumento del debito per Paese o come perdita del potere d'acquisto della moneta. **Questa potrebbe essere una prima reazione lunedì - una caduta del cambio EUR/USD sul supporto a 1.10.**

Una seconda logica reazione dovrebbe essere una limitata ondata di vendite di azioni causata sia da un effetto psicologico che tecnico. Banche e Brokers pretenderanno dai clienti una riduzione di rischi e posizioni. **Ci aspettiamo di conseguenza una iniziale caduta di circa il 3% delle borse europee** - non pensiamo però che si scatenerà un ribasso o un crash - come detto più volte il Grexit è un evento spiacevole ma non inatteso - dopo le prime vendite tutti si fermeranno e guarderanno se non ci sono altre conseguenze specialmente al livello di liquidità e stabilità del sistema finanziario. **In linea di massima non pensiamo che lo scenario positivo a medio termine per le borse europee sia a rischio.** Questa affermazione è però basata sull'intuito e sull'esperienza. L'analisi tecnica ci dice unicamente che gli investitori sono fiduciosi e credono che il problema Grecia non è in grado di fare deragliare la debole ripresa europea. Potrebbero sbagliarsi - lo scopriremo settimana prossima.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+4.79% a 3621 punti
DAX	+4.10% a 11492 punti
SMI	+1.58% a 9007 punti
FTSE MIB	+4.85% a 23800 punti
S&P500	-0.40% a 2101.49 punti
Nasdaq100	-0.65% a 4484 punti

Venerdì Wall Street ha marciato sul posto. L'S&P500 ha chiuso invariato a 2101.49 punti (-0.04%). Il Nasdaq100 ha perso una trentina di punti - questo calo è da mettere in relazione con i pessimi risultati di Micron Technology (-18.15%) che hanno gettato un'ombra su tutti i settori legati ai semiconduttori ed ai PC.

Per tutta la giornata l'S&P500 si è limitato ad oscillare tra i 2095 ed i 2107 punti ed ha chiuso al centro di questo range. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2788 su 4023, NH/NL a 588 su 854 e volume relativo a 1.45. Notiamo un'espansione dei nuovi minimi su tutti i periodi che prendiamo normalmente in considerazione (30,90 e 180 giorni) e l'aumento dei volumi di titoli trattati - questo suggerisce un aumento della pressione di vendita che però al momento non appare negli indicatori come segnale di vendita né a livello di grafico. L'S&P500 resta tranquillamente sui 2100 punti ed al centro del range tra i 2072-2080 punti (supporto e probabile obiettivo di una correzione minore) ed i 2134-2150 punti (massimo storico e obiettivo massimo di una eventuale spinta di rialzo).

La tendenza di base resta tre il neutro ed il leggermente rialzista con il 42.8% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni e il Bullish Percent Index sul NYSE a 60.65. L'analisi dei COT mostra che gli investitori istituzionali sono inattivi e neutri.

**Riassumendo la borsa americana è ferma e sta formando un top di lungo periodo. Gli indici azionari europei sono in una fase di rialzo a medio termine e settimana scorsa si sono rafforzati ignorando i problemi della Grecia. Pensiamo che il Grexit debba provocare turbolenze a corto termine con una caduta temporanea delle borse europee di un 3% - i minimi di giugno potrebbero venire nuovamente testati. Il Grexit non dovrebbe creare eccessivi problemi - le implicazioni politiche, monetarie e finanziarie sono però talmente ampie che è meglio osservare cosa succede all'inizio di settimana prossima prima di fare previsioni sicure da prendere come base per decisioni d'investimento. Per ora ci muoviamo a**

livello d'ipotesi.

Leggete l'aggiornamento di domani mattina - potremmo osservare le prime concrete reazioni dei mercati finanziari e fare una prima analisi dello sviluppo della situazione dopo i sorprendenti sviluppi di sabato. La Grecia é solo la punta dell'iceberg - ci sono altri Paesi europei con debito eccessivi, deficit statale cronico, sistema pensionistico non sostenibile e finanziabile e economia non competitiva. L'esempio della Grecia sar  molto istruttivo per tutti.

## Commento del 26 giugno

### **L'UE inerme di fronte a Grecia e immigrazione - borsa americana con preoccupanti divergenze**

Da 5 anni e due mesi, data d'inizio della crisi, ad ogni summit europeo si parla di Grecia. Da settimane si susseguono le riunioni a vari livelli e per ora non c'  nessun risultato concreto. Ministri delle finanze e capi di Stato di tutti i Paesi membri perdono giornate a discutere problemi che riguardano un piccolo Paese dell'Unione - enormi risorse sono bloccato senza progressi apparenti. Entro fine mese si tratta unicamente per evitare l'insolvenza e sbloccare l'ultima tranche di finanziamenti di 7.2 Mia di EUR prevista nell'ultimo piano di salvataggio - non   ancora chiaro come la Grecia pu  superare la crisi e tornare economicamente a crescere ed essere finanziariamente indipendente. Una ristrutturazione del debito, ormai necessaria, deve essere discussa nei prossimi mesi. Anche a livello di politica dei rifugiati l'UE mostra tutta la sua debolezza politica ed organizzativa. Durante l'estate arriveranno in Europa centinaia di migliaia di profughi - tutti i membri dell'UE cercano unicamente di evitare che questa ondata arrivi fino nel proprio Paese. L'Ungheria chiude le frontiere e annulla il trattato di Dublino che in ogni caso non viene pi  rispettato da numerosi Paesi, Italia compresa. La Francia chiude la frontiera di Ventimiglia. L'Austria non esamina pi  le domande d'asilo. Nessuno vuole discutere di quote per l'accoglienza di queste persone. Sembra che ignorare un problema di difficile soluzione sia la procedura standard a Bruxelles. Le Istituzioni europee sono inefficienti, inadeguate e paralizzate.

Considerando la mancanza di progressi sul fronte delle trattative tra Grecia e EU ieri le borse europee si sono comportate piuttosto bene. Il consolidamento   proseguito - c'  stata una giornata di pausa con i maggiori indici azionari a marciare sul posto. L'Eurostoxx50 si   fermato a 3611 punti (-0.00%) mentre il DAX tedesco   "salito" di 2 punti a 11473 punti (+0.02%). Gli indici hanno chiuso al centro del range giornaliero al termine di una seduta volatile e senza direzione. Gli unici sviluppi interessanti sono stati a livello settoriale e denotano un certo ottimismo da parte degli investitori. Le banche (SX7E +0.57%) hanno guadagnato terreno dando impulsi positivi alle borse mediterranee (FTSE MIB +0.85% a 23642 punti). Ieri sera abbiamo osato fornire un primo obiettivo provvisorio per il FTSE MIB - dovrebbe salire sui 26'000 punti. Questa stima   basata unicamente sul grafico e sulla posizione degli oscillatori - pu  quindi subire delle revisioni specialmente se nella prossima spinta di rialzo ci saranno delle fasi intermedie.

L'S&P500 americano   sceso a 2102.31 punti (-0.30%). Questo calo non sarebbe degno di nota (l'indice resta sopra il supporto psicologico a 2100 punti e perde solo 6 punti) se non fosse per le preoccupanti divergenze che notiamo a livello settoriale. Nei giorni scorsi abbiamo osservato un nuovo massimo storico del Nasdaq e del Russell2000 - ieri hanno risposto DJ Transportation e DJ Utilities con un nuovo minimo annuale. Il mercato sembra dividersi in due con forze che spingono nelle due direzioni come in un tiro alla corda. Normalmente questa situazione si risolve con un'accelerazione in una o nell'altra direzione. Considerando la sopravvalutazione fondamentale una correzione o un ribasso sembra l'esito pi  probabile.

L'S&P500 ha aperto in guadagno a 2114 punti e dopo una discesa a 2108 punti   balzato per le

17.15 sul massimo giornaliero a 2116 punti. In seguito si sono imposti i venditori che hanno fatto scendere l'indice fino ai 2102 punti. Una reazione sul finale non ha dato nessun risultato concreto - l'S&P500 ha chiuso poco sopra il minimo giornaliero a 2102.31 punti (-0.30%). La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 2497 su 4275, NH/NL a 506 su 626 e volume relativo a 0.95. La volatilità VIX é salita a 14.01 (+0.73). Nelle prossime sedute l'S&P500 dovrebbe tornare a testare il supporto a 2172.2180 punti.

Stamattina la borsa di Shanghai sta perdendo nuovamente più del -7% - la bolla speculativa si sta sgonfiando in maniera piuttosto violenta. Non sembrano però esserci conseguenze sulle altre piazze finanziarie. Il Nikkei perde il -0.31% - il future sull'S&P500 é fermo a 2094 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3585 punti - le borse europee apriranno in calo e sui minimi settimanali. Oggi ci sarà il terzo giorno di consolidamento - in teoria dovrebbe essere l'ultimo.

## Commento del 25 giugno

### **Consolidamento - gli investitori devono ignorare queste oscillazioni - l'unico pericolo é il Grexit**

Dopo l'euforia di lunedì ed il cauto ottimismo di martedì ieri le borse hanno scelto una soluzione più prudente e pragmatica. In attesa dei risultati concreti della trattativa in corso tra Grecia e UE é meglio prendere un qualche guadagno e stare a guardare. I mercati oscillano tra ottimismo e pessimismo ed in un ambiente del genere sono attivi i traders e gli speculatori con un ottica di cortissimo termine. Gli investitori devono mantenere la rotta e la calma - seguono unicamente la tendenza rialzista che finora viene confermata dagli indicatori. Quello iniziato ieri e ampiamente previsto sembra un normale consolidamento. L'unico reale problema per i mercati finanziari é la possibilità ancora esistente che la Grecia abbandoni il tavolo delle trattative e scelga la variante più densa di incognite dell'insolvenza e dell'abbandono dell'EUR (Grexit). È un'ipotesi poco probabile ma che non può ancora essere scartata - é l'unica che potrebbe provocare un effetto domino sui mercati obbligazionari e di riflesso sulle borse. Attenzione quindi - qualsiasi posizione long deve essere assicurata sui prezzi d'acquisto o sul primo possibile supporto.

L'Eurostoxx50 ieri ha aperto praticamente invariato ed é scivolato fino ai 3580 punti di minimo. Dopo questo calo di 46 punti ha recuperato ed ha chiuso al centro del range giornaliero a 3611 punti (-0.41%). Gli altri indici europei si sono comportati in maniera simile. Abbiamo stimato che il consolidamento potrebbe durare due o tre giorni e provocare un ritracciamento di circa il 2% - i minimi di ieri potrebbero quindi essere vicini ai minimi definitivi di questo consolidamento. Questa affermazione vale a livello di teorico d'analisi tecnica - in realtà la crisi greca costituisce un fattore di forte incertezza e volatilità e quindi oscillazioni più ampie sono possibili. Ieri i volumi di titoli trattati sono rimasti nella media e indicatori come il MACD hanno rafforzato il segnale d'acquisto malgrado la seduta negativa. Al momento divise (EUR/USD stabile a 1.12) e Bonds non mandano segnali particolari - su questo fronte non vediamo nulla che possa mettere a rischio il rialzo delle borse europee. L'unico motivo di inquietudine proviene dagli Stati Uniti - non é una sorpresa visto che se un mercato non può salire deve per forza fermarsi o scendere.

La seduta a Wall Street é stata negativa e l'S&P500 ha chiuso sul minimo giornaliero a 2108.58 punti (-0.74%). La tendenza a corto termine é ancora incerta e l'S&P500 continua a muoversi intorno ai 2100 punti. Il Nasdaq ha toccato ieri in apertura un nuovo massimo storico - il Nasdaq100 ha chiuso in calo del -0.53% a 4524 punti. Non sappiamo se la borsa americana sta unicamente facendo una pausa prima di ritentare un'altra moderata spinta di rialzo che dovrebbe permettere all'S&P500 di salire tra i 2135 ed i 2150 punti o se invece sta iniziando un'altra delle tante correzioni minori. Troviamo buoni argomenti tecnici per sostenere entrambe le varianti e questo é

logico visto che la tendenza di fondo é da neutra a leggermente rialzista. In questo ambiente incerto é difficile prevedere in anticipo se l'S&P500 sale o scende di un 2% e molto dipende da fattori psicologici tipo lo sviluppo della crisi greca.

L'S&P500 ha aperto a 2120 punti e per le 16.30 ha chiuso il gap salendo a 2125 punti. Poi é scivolato verso il basso fino alle 20.00 assestandosi sui 2110 punti. In chiusura ha ancora perso 2 punti e ha finito la seduta a 2108 punti. La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 1744 su 5030, NH/NL a 585 su 399 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX si é comportata secondo logica ed é salita a 13.26 punti (+1.15). Nell'immediato l'S&P500 ha supporto a 2072-2080 punti e resistenza intermedia sui 2120-2125 punti. In questi 40-50 punti si può muovere liberamente - fino alla fine della settimana é probabile che resti in questo range.

Stamattina le borse asiatiche seguono l'esempio di Europa e America e hanno una seduta moderatamente negativa. Il Nikkei perde il -0.46%. Il future sull'S&P500 guadagna 4 punti a 2103 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3592 punti (-19 punti). Le borse europee apriranno in calo di circa il -0.5%. Non crediamo che già oggi si saprà qualcosa di concreto e definitivo a proposito della Grecia e quindi prevediamo un'altra seduta moderatamente negativa ma nel range di ieri - il consolidamento continua.

## Commento del 24 giugno

### **Non si tratta di salvare la Grecia ma l'Europa - ELA a 90 Mia di EUR**

Dei 224 Mia di EUR che dall'inizio della crisi sono stati versati alla Grecia nell'ambito dei vari programmi di salvataggio, solo l'11% o 27 Mia di EUR sono andati allo Stato greco ed ai suoi cittadini. Il resto é servito per ricapitalizzare le banche (private) greche e ripagare debiti e interessi ai vari debitori: banche, Stati europei e FMI. Questa é la filosofia perversa del debito - se non si genera abbastanza ricchezza per ripagarlo e ridurlo bisogna prendere in prestito ancora più soldi per rispettare le scadenze e pagare gli interessi. Non é un problema greco ma dell'intero sistema economico occidentale. A Bruxelles si sta perdendo un'occasione per discutere il problema alla base e si sta unicamente preparando con la Grecia il solito accordo per mantenere una parvenza di stabilità e sostenibilità mentre si rimanda la vera soluzione nel futuro.

Nel frattempo la BCE sta mantenendo le banche greche in vita artificialmente. Tramite il programma ELA (Emergency Liquidity Assistance) continua a fornire la liquidità che viene prelevata dai cittadini e dalle imprese per essere messa sotto il materasso o spostata all'estero. L'ELA é un programma che dovrebbe assicurare la liquidità a corto termine in caso di emergenza - nel caso della Grecia il sostegno é cominciato nel 2012 e ha raggiunto ora i 90 Mia di EUR. In caso di fallimento di Grecia e di riflesso delle sue banche é la Banca Centrale Greca ed i suoi cittadini che garantiscono. La BCE potrà appropriarsi dei risparmi dei cittadini greci e di altre garanzie per coprire i suoi crediti.

L'euforia di lunedì é perdurata fino a ieri in giornata quando é stata sostituita da una certa cautela. La seduta ha avuto ancora un esito positivo (Eurostoxx50 +0.83% a 3626 punti) ma gli indici hanno chiuso lontano dai massimi giornalieri. L'atteso consolidamento intorno alla MM a 50 giorni sembra iniziato. Ieri mattina avevamo consigliato ai traders di prendere benefici sui 3650 punti di Eurostoxx50 con l'obiettivo di rientrare dopo qualche giorno una cinquantina di punti più in basso. Il massimo giornaliero dell'Eurostoxx50 é stato a 3651 punti. Gli indicatori confermano che ora le borse si trovano in una fase di rialzo. La spinta di lunedì e martedì é stata però consistente ed ora si tratta di assorbire questi guadagni prima della prossima spinta di rialzo. Fondamentalmente questo comportamento segue la logica - lunedì il rally é nato sulla speranza e sul sollievo che finalmente si sta andando verso una soluzione. Ora però ci vuole qualcosa di concreto prima di decidere ulteriori acquisti. Nell'attesa gli investitori stanno a guardare mentre i traders prendono i profitti.

Nel frattempo noi cercheremo di risolvere il problema che ci assilla da tempo. L'analisi tecnica suggerisce che in Europa sta iniziando una fase di rialzo di medio termine mentre in America sembra formarsi un top di lungo periodo e l'S&P500 ha un potenziale massimo di rialzo di circa l'1%. Questo scenario sembra poco consistente.

Wall Street ieri ha confermato l'impressione che ora le borse hanno bisogno una pausa di consolidamento. L'S&P500 ha chiuso praticamente invariato a 2124.20 punti (+0.06%). L'indice si è mosso di soli 8 punti ed è restato nel range della seduta precedente senza fornire segnali particolari. Per il secondo giorno consecutivo l'S&P500 si è fermato ad una manciata di punti dal massimo storico (massimo giornaliero 2128 punti, massimo storico 2134 punti) senza tentare un affondo. Sembra evidente che manca il potere d'acquisto per salire sensibilmente più in alto. Normalmente una situazione del genere si risolve in due maniere - con una falsa rottura al rialzo seguita da un reversal o con un cedimento improvviso dopo alcuni giorni di distribuzione. Anche il Nasdaq100 (+0.20% a 4548 punti) resta a pochi punti dal massimo annuale a 4562 punti senza riuscire a fare ulteriori progressi. La seduta ieri al NYSE è stata positiva con A/D a 3904 su 2836, NH/NL a 844 su 271 e volume relativo a 0.9. La volatilità VIX è scesa a 12.11 punti (-0.63) - il minimo annuale è a 11.82 punti - 12 punti è il livello psicologico dove reagiscono i traders - se la VIX sale l'S&P500 scende...

Stamattina i mercati sono stabili e tranquilli. Il Nikkei guadagna il +0.28% e le borse asiatiche si comportano in maniera simile con leggeri guadagni. Il future sull'S&P500 è a 2115 punti (-2 punti). L'Eurostoxx50 vale ora 3629 punti (+3 punti) - le borse europee apriranno in pari ed oggi ci aspettiamo una seduta di pausa senza sostanziali variazioni - il consolidamento dovrebbe durare due o tre giorni e non dovrebbe fare danni - dai massimi di ieri ci aspettiamo un ritracciamento di circa il 2%.

## Commento del 23 giugno

### **È iniziato il rialzo estivo - il paziente Grecia viene mantenuto in vita artificialmente**

Finalmente dal tavolo della trattative tra Grecia, UE e FMI arrivano segnali costruttivi - i toni si sono fatti concilianti e almeno a livello politico si è trovata un'intesa di base. La Grecia dovrebbe ricevere gli aiuti finanziari necessari per rinviare l'insolvenza. Si spera che l'accordo di dettaglio possa essere raggiunto entro la fine della settimana. Questo non significa che il problema è risolto - il paziente Grecia e le sue banche vengono mantenuti artificialmente in vita sperando che presto o tardi il Paese si riprenda economicamente e possa ripagare il mostruoso debito che pesa sulle sue spalle. Secondo noi si sta mancando l'occasione per una soluzione duratura ed una discussione di fondo sui debiti delle nazioni industrializzate - come al solito i politici hanno preferito rimandare la questione sperando che nel frattempo le Banche Centrali realizzino quel miracolo economico promesso da tempo ma che tarda a concretizzarsi. La politica di rigore e di risparmio europea si limita a mantenere il deficit annuale sotto la soglia del dolore (-3% del PIL) mentre il debito totale cresce costantemente.

Le borse hanno festeggiato i progressi raggiunti ieri a livello politico. L'Eurostoxx50 ha chiuso a ridosso del massimo giornaliero a 3596 punti (+4.06%). Numerosi indicatori mandano segnali d'acquisto e l'atteso rialzo estivo è finalmente iniziato. Potrebbero ancora esserci ritracciamenti e correzioni ma per le prossime settimane la tendenza è definita. Dopo un solo giorno è ancora prematuro fare previsioni concrete poiché mancano ancora numerosi elementi e la giornata di ieri ha molte componenti speculative. In linea di massima però restiamo con lo scenario descritto numerose volte in precedenti analisi - nessun nuovo massimo annuale per Eurostoxx50 e DAX (+3.81% a 11460 punti) e obiettivo indicativo sull'Eurostoxx50 a 3750 punti. Il FTSE MIB italiano ha

guadagnato ieri il +3.47% a 23485 punti. Non manca molto al massimo annuale del 14 aprile a 24081 punti - come anticipato è probabile che con questa gamba di rialzo il mercato italiano raggiunga un nuovo massimo annuale.

Nell'immediato c'è un problema - ieri Eurostoxx50 e DAX si sono fermati poco sotto la MM a 50 giorni in calo che costituisce da maggio resistenza. Tecnicamente è probabile che questo ostacolo imponga oggi una pausa ed un ritracciamento. Se questa reazione venisse a mancare a causa dell'euforia provocata dagli sviluppi positivi della crisi greca, avremmo una conferma supplementare che il rialzo estivo è lanciato ed il trend è intenso.

Vediamo ora come si sta sviluppando l'altro possibile freno al rialzo - l'S&P500 ed il suo obiettivo massimo a 2150 punti.

Ieri la borsa americana si è fatta contagiare dall'ottimismo europeo. L'S&P500 ha guadagnato il +0.61% a 2122.85 punti. La resistenza intermedia a 2120-2125 punti è stata bucata (massimo giornaliero a 2130 punti) ma non è stata rotta. La situazione tecnica a medio termine non cambia e per il momento non appare abbastanza potere d'acquisto per salire sostanzialmente più in alto.

Vedremo come la correlazione tra Europa ed America riuscirà a risolvere il problema.

L'S&P500 ha aperto a 2122 punti e dopo una breve indecisione è salito fin verso le 17.20 sul massimo giornaliero a 3130 punti. Dopo la chiusura in Europa l'indice ha ritracciato una manciata di punti e poi fino alla chiusura si è limitato ad oscillare nel canale 2121-2125 punti. Ha chiuso a 2122.85 punti (+0.61%) con un guadagno di 13 punti. Il movimento ha coinvolto in maniera abbastanza omogenea tutti i settori (Nasdaq100 +0.68%). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4356 su 2456, NH/NL a 1070 su 356 e volume relativo a 0.9 (poco...). La volatilità VIX è scesa a 12.74 punti (-1.22). Sul cortissimo termine la seduta odierna è importante e decisiva. Se l'S&P500 supera definitivamente i 2120-2125 punti andrà a testare il massimo storico a 2134 punti con una buona probabilità sullo slancio di superarlo. Il bordo superiore delle BB è a 2130 punti e le bande si stanno restringendo - di conseguenza ci vorranno alcuni giorni prima che l'S&P500 abbia eventualmente la forza per salire fino ai 2150 punti.

Stamattina regna ancora l'ottimismo e prevalgono i segnali positivi. Il Nikkei sale del +1.87% e anche la Cina recupera circa il +0.6% dopo un inizio di seduta in profondo rosso. Il future sull'S&P500 guadagna ancora 7 punti a 2119 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3650 punti (+54 punti). Crediamo che questo ulteriore balzo costituisca un eccesso di rialzo a corto termine e consigliamo ai traders di prendere i guadagni. Pensiamo che tra oggi e domani si debba concretizzare un ritracciamento e si dovrebbe avere la possibilità di rientrare almeno una cinquantina di punti più in basso. In un ottica a medio termine si possono invece ignorare queste oscillazioni e restare semplicemente long.

In attesa della concretizzazione dell'ennesimo piano di salvataggio della Grecia oggi ci saranno alcuni interessanti dati economici da analizzare. Non entriamo nei dettagli visto che gli investitori oggi saranno ancora distratti dalla Grecia - gli interessati sanno che trovano il [calendario con l'agenda economica odierna](#) sul nostro sito.

## Aggiornamento del 22 giugno

### **Gli speculatori scommettono su un accordo oggi tra Grecia ed i suoi debitori**

Oggi è l'ultimo termine per trovare un'intesa tra Grecia, UE e FMI sulle misure necessarie per riportare l'economia greca in una situazione di stabilità e possibilmente di crescita economica - senza ulteriori aiuti economici la Grecia sarà insolvente entro la fine del mese. È probabile che chi scommette su un'imminente soluzione della questione abbia ragione - nessun politico ha interesse a rischiare una crisi dalle conseguenze incalcolabili. Sarà interessante osservare quale tipo di accordo verrà trovato. Il debito pubblico è eccessivo ed insostenibile - ci vorrebbe per lo meno un ulteriore

taglio del debito di 60-80 miliardi di EUR per dare la possibilità alla Grecia di fare i necessari investimenti ed implementare riforme strutturali. Vedremo se gli europei saranno disposti ad ulteriori concessioni che dovrebbero essere pagate da tutti Paesi membri e creerebbero un imbarazzante precedente.

Nella notte da più parti sono venuti segnali positivi e sia greci che europei parlano di costruttivi progressi nelle trattative. Oggi si riuniscono i capi di stato europei - entro stasera ci deve essere qualcosa di concreto sul tavolo. Le borse hanno reagito positivamente alle notizie anche se in parte ufficiose e non confermate. Il future sull'S&P500 guadagna 11 punti a 2109 punti - i futures degli indici azionari europei salgono di circa il 2% - l'Eurostoxx50 vale ora 3544 punti (+89 punti). Per la cronaca le borse asiatiche sono stamattina al rialzo - il Nikkei sale del +1.26% mentre la borsa di Shanghai, che settimana scorsa ha subito un tracollo, è chiusa. Il cambio EUR/USD è stabile a 1.1385.

Sconsigliamo oggi di prendere iniziative senza prima conoscere i dettagli del probabile accordo. Ci possono essere forti oscillazioni causate dai traders ma probabilmente nessuno oserà comperare in un ottica a medio termine senza poter valutare concretamente se il problema greco è risolto o per lo meno la minaccia di un fallimento è per parecchi mesi eliminata.

Settimana scorsa abbiamo aperto posizioni long - per oggi la strategia è semplice - mettiamo stop loss sui prezzi d'acquisto e ci godiamo lo spettacolo della "tragedia greca".

## Commento del 20-21 giugno

**L'Europa ha un ritardo da colmare - tecnicamente è all'inizio di una fase di rialzo - praticamente dipende dalla Grecia**

Per lunedì, Alexis Tsipras presidente del governo greco, ha annunciato la presentazione di una nuova proposta di accordo con i suoi debitori. Ai mercati finanziari non piace l'incertezza ed è questo il fattore che sta facendo correggere e scivolare verso il basso le borse europee. Economicamente la Grecia costituisce solo il 2% del PIL europeo - è un problema nel complesso gestibile e trascurabile. Non vogliamo sminuire la portata della tragedia greca - questo però è un sito di analisi finanziaria ed il nostro compito è di prevedere lo sviluppo delle borse. I dati sull'economia greca e l'indebitamento dello Stato sono conosciuti e sono stati scontati nelle scorse settimane dai mercati finanziari. Se nei prossimi giorni si giunge ad un accordo e verranno prestati altri miliardi di EUR che non potranno mai essere ripagati o se la Grecia sceglierà l'opzione più rischiosa (non è però detto che sia la peggiore) del default e dell'uscita dall'UE e dall'Euro, non è importante ai fini dello sviluppo a medio e lungo termine delle borse. L'importante è che si giunga ad una soluzione che permetta agli investitori una valutazione oggettiva della situazione. A questo punto è molto probabile che il rialzo di medio termine riprenda - esistono le premesse economiche, fondamentali e tecniche. Economiche poiché l'Europa si trova in una fase di rimbalzo congiunturale sostenuta massicciamente dalla politica monetaria estremamente espansiva della BCE (ZIRP e QE). Fondamentali poiché nel panorama internazionale le azioni europee (in particolare quelle italiane) sono ancora sottovalutate - come mostra l'articolo che abbiamo linkato nel titolo le performance di lungo periodo sono nettamente inferiori a quella di Asia, America o dove lo stimolo monetario è iniziato prima ed in maniera più massiccia - è ora che l'Europa recuperi parte del suo ritardo. Tecnicamente da circa due settimane le borse europee stanno tentando di concludere la correzione, fare base e riprendere la tendenza rialzista di fondo che aveva caratterizzato i primi tre mesi dell'anno. Giovedì in mattinata l'Eurostoxx50 ha toccato un minimo trimestrale a 3374 punti - è poi seguito un significativo reversal giornaliero e l'Eurostoxx50 ha terminato la seduta a 3450 punti con volumi di titoli trattati decisamente in aumento. Questa reazione non è stata confermata il giorno dopo da una sostanziale continuazione al rialzo (solo +0.16% a 3455 punti) e ancora nessun

indicatore ha fornito segnali d'acquisto. Oltre tutto negli ultimi giorni le sedute sono state "inquinata" da notizie contrastanti ed in parte false sulla Grecia che hanno provocato accelerazioni ingiustificate in una o nell'altra direzione. Questo ha intorbidito il quadro tecnico e potrebbe aver generato falsi segnali. Lo stesso vale per la scadenza dei derivati di giugno che sicuramente ha provocato un eccesso di rialzo a cortissimo termine tra giovedì e venerdì fino alle 13.00 - per valutare questo effetto basta osservare il [comportamento del DAX](#).

Riassumendo siamo convinti che a medio termine deve iniziare una fase di rialzo in Europa. È possibile che la correzione sia finita sull'Eurostoxx50 giovedì sul minimo a 3374 punti e sul DAX martedì sul minimo a 10797 punti - gli indici a questo livello erano poco distanti dai nostri obiettivi ideali di una correzione ABC a rispettivamente 3350 punti e 10500 punti. Gli indicatori non forniscono però ancora un segnale di via libera - se lunedì ci fosse ancora una fumata nera sul fronte delle trattative tra Grecia e UE una caduta sugli obiettivi è ancora possibile. Questo significa un tuffo di ancora un -3% prima del minimo definitivo. Se invece lunedì verranno finalmente conseguiti dei progressi concreti ci prepariamo ad un rally.

Il potenziale di rialzo è però limitato. Non possiamo fissare degli obiettivi senza avere dei minimi definitivi in posizione. Valgono ancora le numerose ipotesi presentate nelle scorse settimane.

1. I massimi di aprile dovrebbero essere definitivi - di conseguenza l'imminente rialzo di medio termine non dovrebbe provocare (tranne eccezioni tipo il FTSE MIB italiano) nuovi massimi annuali.

2. Le borse europee sono correlate alla borsa americana - possono sovraperformare l'S&P500 ma non muoversi in controtendenza. L'S&P500 è ora a 2110 punti - stimiamo il potenziale massimo di rialzo a 2150 punti. Nel 2015 l'S&P500 ha guadagnato finora il +2.47%, l'Eurostoxx50 il +9.83%. Settimana scorsa abbiamo suggerito un obiettivo indicativo a 3750 punti di Eurostoxx50. Questo significa che nelle prossime 4-6 settimane l'S&P500 dovrebbe guadagnare un +2% mentre l'Eurostoxx50 dovrebbe salire di un +11% - sulla base di quanto visto da inizio anno questo scenario è realistico.

3. In generale vediamo poco potenziale di rialzo a fronte di forti rischi di ribasso. Su numerosi fronti arrivano segnali preoccupanti. La borsa americana sembra sempre più su un top di lungo periodo. Di conseguenza qualsiasi posizione long deve essere assicurata da stop loss poco sotto i primi supporti. Posizioni long su indici europei devono essere assicurate sui minimi mensili o al più tardi poco sotto gli obiettivi teorici di una correzione ABC. Presto o tardi una delle tante crisi provocheranno un collasso dei sistemi finanziari mondiali - lentamente le Banche Centrali sembrano perdere il controllo della situazione e non hanno più molte munizioni a disposizione. La [speculazione ha raggiunto livelli insostenibili](#) e ad un certo punto le numerose bolle speculative presenti in parecchi Paesi (Cina) e mercati (immobiliare, Bonds) si devono sgonfiare in maniera più o meno violenta. Raccomandiamo quindi prudenza - l'obiettivo al momento è di preservare il capitale ed incrementarlo con brevi operazioni long o short - non è il momento di comperare azioni in un ottica di lungo periodo (buy and hold).

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-1.34% a 3455 punti
DAX	-1.40% a 11040 punti
SMI	-1.76% a 8867 punti
FTSE MIB	-0.78% a 22699 punti
S&P500	+0.76% a 2109.99 punti
Nasdaq100	+1.34% a 4513 punti

Discussa la situazione in Europa vediamo ancora cosa è successo di interessante in America. Venerdì l'S&P500 (-0.53% a 2109.99 punti) non è riuscito a continuare il rally di giovedì - evidentemente l'effetto risucchio provocato dalla scadenza dei derivati di giugno si è scaricato nella seduta di giovedì. Nell'ultima seduta della settimana ci si è poi limitati, come in Europa (DAX -0.54% , FTSE MIB +1.07%), a movimenti di assestamento che hanno provocato oscillazioni più o

meno coerenti.

L'S&P500 ha aperto sul massimo giornaliero a 2120 punti ed è poi sceso ad ondate fino alla chiusura a 2109.99 punti (-0.53%). La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2662 su 4162, NH/NL a 765 su 448 e volume relativo a 1.4 - l'aumento dei volumi è solo una conseguenza della scadenza dei derivati di giugno. La volatilità VIX è salita a 13.96 punti (+0.77). La tendenza di fondo resta da neutra a leggermente rialzista (specialmente sulla tecnologia) con il 46.8% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni e il Bullish Percent sul NYSE a 61.00. L'analisi dei COT mostra che gli investitori istituzionali sono neutri e passivi. Il mercato sembra bloccato e non vediamo niente che possa suggerire l'inizio imminente di un sostanziale movimento. Restano validi i parametri indicati nelle scorse settimane. L'S&P500 potrebbe attaccare il massimo storico a 2134 punti ma il potenziale di rialzo massimo sembra essere a 2150 punti. Sotto invece c'è supporto sui 2080 punti con l'obiettivo ideale di una correzione a 2040 punti. Non vediamo rischi di ribasso o di crash malgrado che settimana scorsa si siano verificati due Hindenburg Omen.

Non seguiamo da vicino lo sviluppo della borsa cinese ma in questo momento è meglio non perderla di vista. [L'indice di Shanghai ha perso settimana scorsa il -13.32%](#)! Non ci sono state conseguenze visibili in Europa ed America. Secondo gli esperti la correzione dovrebbe continuare ma a medio termine sembra presentarsi un'occasione d'acquisto. Vediamo come si sgonfia questa evidente bolla speculativa e se ci saranno ripercussioni.

Ora godiamoci l'inizio di questa strana estate ([a Zurigo piove e ci sono 14 gradi](#)) e vediamo cosa combinano domani i capi di Stato europei riuniti in una seduta straordinaria per discutere i problemi della Grecia.

## Commento del 19 giugno

### **Ci vuole poco per muovere questo mercato di pecore (speculatori) - ancora nessun movimento sostenibile**

Ieri le borse europee sono ripartite al rialzo ripetendo il comportamento già osservato martedì. È bastato che un giornale tedesco scrivesse nel pomeriggio che secondo fonti interne alla commissione europea un accordo tra Grecia e UE senza la partecipazione del FMI era imminente, per scatenare il solito rally in chiusura. Questo movimento è stato accentuato dalla scadenza dei derivati di giugno che ha obbligato i pochi che erano ancora short a battere precipitosamente in ritirata. La smentita è arrivata a borse chiuse con il risultato che gli indici azionari hanno terminato la giornata sui massimi giornalieri dando l'impressione che si sia concretizzato un decisivo reversal. Nel frattempo a Wall Street la borsa americana, che aveva digerito le dichiarazioni accomodanti di Janet Yellen del giorno prima, stava anche guadagnando terreno e questo ha accentuato il movimento. Il risultato è che dal nuovo minimo trimestrale a 3374 punti delle 11.30 del mattino l'Eurostoxx50 è salito a 3450 punti (+0.63%) per la chiusura ufficiale delle 17.50 - per le 22.00 ha ancora incrementato questo guadagno toccando in maniera ufficiosa (future) i 3480 punti. Gli indicatori tecnici non forniscono ancora nessun segnale d'acquisto e malgrado il rally non bisogna dimenticare che la mattina molti indici sono scesi su nuovi minimi o li hanno sfiorati. Di conseguenza la nostra valutazione non può che essere la stessa di martedì. È possibile che la correzione sia terminata e stia iniziando l'atteso rialzo estivo ma non abbiamo ancora conferme. Abbiamo due riserve. La prima riguarda l'odierna scadenza dei derivati di giugno che sta provocando un'evidente volatilità e sta mischiando le carte rendendo i segnali forniti dall'analisi tecnica poco limpidi. Infine non bisogna dimenticare uno dei temi di base delle analisi delle ultime settimane. Tecnicamente non vediamo come l'S&P500 americano (+0.99% a 2121.24 punti) possa salire sensibilmente sopra i 2150 punti. Partendo dalla correlazione tra America ed Europa anche il potenziale di rialzo di Eurostoxx50 e colleghi non sembra essere sostanziale. Nell'analisi del fine

settimana faremo un paio di calcoli.

Ieri siamo riusciti ad aprire sull'Eurostoxx50 una posizione long per il portafoglio a 3380 punti. Chi martedì aveva perso l'avviso pubblicato alle 09.30 ha potuto comperare FTSE MIB (+1.06% a 22460 punti ) a 22000 punti. Purtroppo invece il limite d'acquisto sul DAX a 10800 punti è stato mancato di 6 punti - peccato poiché dal minimo a 10806 punti l'indice tedesco è poi salito a 11100 punti (+1.11%). Consigliamo di assicurare qualsiasi posizione long con stop loss poco sotto i minimi mensili.

Ieri a Wall Street hanno dominato i rialzisti - evidentemente i ribassisti erano frustrati dopo i numerosi tentativi di far scendere l'S&P500 sotto i 2072-2080 punti ed il mercato è partito nella direzione opposta, complice anche la scadenza dei derivati di giugno. L'S&P500 ha aperto il gap up a 2110 punti dopo che per tutta la mattina i futures erano rimasti in positivo ignorando gli avvenimenti in Europa. L'S&P500 è brevemente sceso a 2108 punti e poi è salito a 2126.65 punti di massimo giornaliero. Come in precedenti sedute l'S&P500 si è assestato (in questo caso sui 2121 punti) e poi nella seconda parte della giornata si è fermato ed ha chiuso a 2121.24 punti (+0.99%). L'indicatore MACD fornisce un debole segnale d'acquisto a cui non diamo troppo peso. L'impressione è che sullo slancio l'S&P500 potrebbe andare a testare il massimo storico a 2134 punti. Seguendo la regole di un massimo o minimo in occasione della scadenza dei derivati l'S&P500 potrebbe già oggi toccare un nuovo massimo storico marginale. Settimana prossima però dovrebbe concretizzarsi la solita correzione minore - non vediamo le premesse per una sostanziale continuazione di questo movimento a medio termine e ripetiamo che il potenziale massimo di rialzo è a 2150 punti di S&P500.

Interessante è la situazione del Nasdaq100 (+1.41% a 4531 punti) che sta tentando di salire a testare il massimo annuale a 4562 punti - se un indice riesce a sfondare è probabile che altri seguiranno innescando un circolo virtuoso.

La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4911 su 1894, NH/NL a 866 su 315 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è scesa a 13.19 punti (-1.31). Lo scenario più probabile per le prossime sedute è una continuazione della spinta in direzione dei 2134-2150 punti - al più tardi a metà di settimana prossima il mercato dovrebbe essere maturo per l'ennesima correzione.

Stamattina le borse asiatiche sono generalmente in guadagno. Il Nikkei sale del +0.92% - solo Shanghai costituisce un'eccezione e perde attualmente più del 2%. Il future sull'S&P500 è a 2113 punti (-2 punti). L'Eurostoxx50 vale ora 3466 punti - aprirà in guadagno di circa il +0.4% ma l'euforia osservata fino a ieri sera alle 22.00 è già sparita. Malgrado ciò la logica suggerisce che oggi avremo un'altra giornata di rialzi indipendentemente dalle notizie riguardanti la Grecia. [Scadenza di derivati](#) e chiusura settimanale impongono una continuazione del rally di ieri.

## Commento del 18 giugno

### La Grecia verso il baratro - Janet Yellen fa l'oracolo

Anche ieri le trattative tra Grecia, UE e FMI non hanno fatto progressi. Invece che cercare soluzioni le parti stanno alzando il tono della disputa e litigano come se stessero preparando un divorzio. Ovviamente i mercati finanziari sono preoccupati malgrado che il rischio di contagio sembra circoscritto ed i danni per l'economia europea dovrebbero essere sostenibili - la Grecia rappresenta solo il 2% del PIL europeo. Le perdite andranno sul conto degli Stati - si aggiungeranno ad una montagna di debiti che già ora viene finanziata solo grazie alle rotative della BCE. In borsa però sono quotate le azioni di aziende che subiranno delle conseguenze negative solo se l'economia rallenta o i tassi d'interesse salgono (detto in maniera molto semplificata).

Ieri è ancora prevalso il pessimismo. Le borse hanno aperto in positivo ma presto sono tornati i venditori e gli indici azionari sono scivolati nuovamente verso il basso. Non si è visto nulla di

drammatico ed il calo è stato ordinato e contenuto - l'Eurostoxx50 ha chiuso a 3428 punti (-0.73), 12 punti sopra il minimo giornaliero e 42 punti sopra il minimo di martedì. Gli indicatori di corto termine mantengono il segnale di vendita, gli indici non sono ipervenduti e le Bollinger Bands si stanno allargando - significa che esiste ancora spazio verso il basso almeno fino agli obiettivi ideali della correzione ABC - ci riferiamo ovviamente ai 3350 punti di Eurostoxx50 ed ai 10500 punti di DAX (-0.60% a 10978 punti).

Oggi si riunisce l'Eurogruppo - inizialmente si pensava che questa fosse una giornata decisiva durante la quale si poteva raggiungere un'intesa con la Grecia. Nel frattempo le speranze sono svanite e l'incontro non dovrebbe offrire novità di rilievo. È probabile che la seduta odierna di borsa sia nuovamente moderatamente negativa - lo scenario più probabile diventa ora quello di un minimo significativo venerdì in occasione della scadenza dei derivati di giugno anche se esiste ancora la possibilità teorica che i minimi di martedì siano già definitivi.

Ieri c'era anche molta attesa per la seduta periodica del FOMC, l'organo della FED incaricato di discutere e decidere la politica monetaria. La FED ha mantenuto i tassi d'interesse invariati e lasciato la questione in sospeso per quel che riguarda il futuro. Il discorso di Janet Yellen è stato peggio di una previsione di mercato di un analista tecnico - pieno di condizionali, varianti e scenari contrastanti. In linea di massimo la FED intende alzare quest'anno i tassi d'interesse due volte di un quarto di punto - la decisione dipende però dallo sviluppo dell'economia e da un'ampia paletta di fattori. La FED ieri ha abbassato le prospettive di crescita economica per il 2015 - è quindi evidente che l'intenzione della FED significa poco visto che probabilmente saranno ancora una volta obbligati a cambiare idea e rimandare l'aumento visto che la crescita economica è debole e fragile. La borsa ha reagito con indifferenza a questo comunicato che non dice nulla di concreto. L'S&P500 è dapprima balzato a 2106 punti ma è poi ritornato sui suoi passi ed ha chiuso a 2100.44 punti (+0.20%). Alla borsa americana sembrano mancare gli stimoli per salire più in alto - è quindi probabile che segue un ulteriore tentativo di correzione visto che dall'Europa vengono segnali preoccupanti.

L'S&P500 ha aperto a 2100 punti e nelle prime ore di contrattazioni è sceso a 2088 punti di minimo. Si è poi fermato a 2090 punti dove ha atteso fino alle 20.00 le decisioni della FED. È seguito il tradizionale mini rally che questa volta si è esaurito presto a 2106.79 punti. In chiusura l'indice è ricaduto a 2100 punti. La seduta al NYSE è stata equilibrata con A/D a 3553 su 3196, NH/NL a 681 su 437 e volume relativo a 0.9. la volatilità VX è scesa a 14.50 punti (-0.31).

Stamattina in Asia prevalgono le borse in calo. Il Nikkei perde il -1.13%. Il cambio EUR/USD sale a 1.1345 mentre il future sull'S&P500 scende a 2086 punti (-4 punti). L'Eurostoxx50 vale ora 3408 punti - le borse europee apriranno in gap down ed in calo di circa il -0.5%. È possibile che durante la giornata le perdite aumenteranno visto che non vediamo nulla in grado di restaurare la fiducia degli investitori.

## Commento del 17 giugno

### **Anche i venditori si sono ritirati - ora sono tutti in attesa delle decisioni**

Ieri mattina le borse europee hanno aperto in negativo. C'è stata ancora un'ondata di vendite che è sfociata nei minimi giornalieri verso 09.45 - l'Eurostoxx50 è sceso a 3386 punti, il DAX tedesco ha toccato i 10797 punti. A quel punto i venditori si sono ritirati e gli indici sono risaliti come un tappo di sughero che è stato immerso nell'acqua e lentamente torna alla superficie. La spinta era modesta ma è bastata per far tornare gli indici in guadagno. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 3454 punti (+0.47%) mentre il DAX si è fermato a 11044 punti (+0.54%). Il FTSE MIB ha avuto un comportamento leggermente diverso poiché ha avuto durante la pausa di mezzogiorno ancora una fase di debolezza - ha toccato il minimo a 21986 punti verso le 12.30 ed il susseguente recupero è stata leggermente

meno intenso - l'indice ha chiuso a 22383 punti (+0.25%). Questo ritardo è stato causato dalla performance dei titoli bancari (SX7E +0.13%) che subiscono ancora un selettivo aumento degli spreads sui titoli di Stato. Tecnicamente ancora nulla conferma il minimo definitivo e l'inversione di tendenza. Le candele di ieri sui grafici hanno minimi e massimi discendenti, i volumi di titoli trattati erano nella norma e gli indicatori di corto termine restano su sell. È impossibile definire il recupero di ieri come un decisivo reversal visto che mancano molte delle componenti (volumi, chiusura sui massimi, range giornaliero). È però interessante notare che la risalita è avvenuta senza notizie significative - intorno al tavolo delle trattative tra Grecia e UE si continua a litigare ed un accordo sembra lontano - in pratica una decisione è imminente visto che alla Grecia stanno finendo i soldi e si avvicinano importanti scadenze.

Ieri alle 09.30 abbiamo pubblicato dei consigli d'acquisto per il portafoglio. Non avevamo segnali particolari ma il mercato si stava comportando esattamente come previsto e gli indici si erano avvicinati agli obiettivi massimi della correzione ABC - di conseguenza valeva la pena prendere dei rischi e cominciare a comperare. Purtroppo il consiglio è arrivato troppo tardi per poter comperare DAX a 10800 punti. Invece la posizione long su FTSE MIB a 22000 è stata aperta senza problemi dopo le 12.00 visto che l'indice è sceso due volte sensibilmente sotto questo limite.

Ora non solo gli investitori ma anche gli speculatori si sono fermati - tutti aspettano importanti decisioni prima di prendere ulteriori iniziative. Oggi si riunisce il FOMC, l'organo della FED che decide la politica monetaria - sono attesi chiari segnali su un possibile rialzo dei tassi d'interesse guida negli Stati Uniti. Venerdì c'è la grande scadenza dei derivati di giugno. Il dossier Grecia è ormai maturo e presto si dovrebbe sapere qualcosa di concreto.

La borsa degli Stati Uniti ha seguito quelle europee. L'S&P500 ha aperto a 2084 punti e all'inizio è caduto sul minimo giornaliero a 2082 punti. È rimbalzato a 2091 punti per poi ricadere per le 16.15 a 2084 punti - un inizio di seduta movimentato. Poi Wall Street ha preso decisamente la direzione del rialzo. Ad ondate l'S&P500 è salito fino alle 20.00 a 2097 punti. Qui si è fermato ed ha chiuso a 2096.29 punti, un guadagno di 12 punti o il +0.57%. Notiamo i bassi volumi di titoli trattati (volume relativo a 0.75) mentre i volumi sui futures sono in aumento - evidentemente la fase di rollover dei contratti da giugno a settembre è già in pieno svolgimento. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4258 su 2528 e NH/NL a 594 su 529. La volatilità VIX è scesa a 14.81 punti (-0.58). L'S&P500 è nuovamente sui 2100 punti con un trend a medio e corto termine praticamente neutri - speriamo che stasera Janet Yellen dica qualcosa in grado di sbloccare la situazione poiché non ne possiamo più di questo noioso ondeggiare in laterale.

Stamattina le borse sembrano voler continuare il movimento iniziato ieri. Le borse asiatiche sono miste. Il Nikkei marcia sul posto (-0.19%) mentre la Cina ricomincia a salire dopo i cedimenti dei giorni scorsi. Il future sull'S&P500 sale a 2093 punti (+4 punti). L'Eurostoxx50 vale ora 3470 punti - le borse europee apriranno con guadagni intorno al +0.4%. Se non succede nulla d'importante sul fronte greco dovrebbero fermarsi sui livelli d'apertura ed aspettare insieme a Wall Street le decisioni della FED attese stasera alle 20.00. La conferenza stampa di Janet Yellen seguirà mezz'ora più tardi.

## Commento del 16 giugno

Grecia - [profondo rosso](#)

Anche ieri la Grecia ha condizionato l'andamento delle borse europee - con modesti volumi di titoli trattati sono scivolato verso il basso per tutta la giornata cadendo su nuovi minimi - la chiusura di ieri è la peggiore da tre mesi a questa parte.

L'Eurostoxx50 ha toccato un minimo giornaliero a 3426 punti ed ha chiuso a 3438 punti (-1.85%). L'indice non è ipervenduto (RSI a 36.34 punti) e la maggior parte degli indicatori di corto termine suggeriscono una continuazione della discesa - l'obiettivo ideale di una correzione ABC a 3350

punti é raggiungibile. A livello settoriale il calo é omogeneo e coinvolge tutti i settori - unendo questa osservazione ai modesti volumi di titoli trattati si arriva alla conclusione che il movimento parte dai derivati e dipende meno da vendite mirate sui singoli titoli. C'è un forte aspetto speculativo e psicologico - basterebbe poco per causare un'inversione di tendenza ed una ripresa del rialzo di medio termine.

Ora si tratta di indovinare quando potrebbe succedere qualcosa in grado di spezzare questa spirale negativa. Tra sedute dell'Eurogruppo e della BCE e incontri informali a livello ministeriale c'è solo l'imbarazzo della scelta visto che tutti cercano disperatamente una soluzione. [Non sono solo i greci ad avere un problema ma tutta l'Europa.](#) La Grecia deve alla Germania 73 Mia di EUR e 55 alla Francia - ma anche 48 all'Italia e 33 alla Spagna - in totale sono circa 256 i Mia dovuti direttamente ai vari Paesi dell'UE - mancano i finanziamenti di FMI e BCE allo Stato e alle banche greche - una voragine. La Grecia ha l'alternativa di fare fallimento e scrollarsi di dosso il peso di 300 Mia. di EUR di debiti - l'Europa non può però permettersi di perdere questi soldi senza veder gravemente pregiudicata la sua stabilità finanziaria e credibilità politica - chi ha il coltello dalla parte del manico ?

(P.S.: Ieri sera il ministro delle finanze tedesco Schauble ha quantificato la perdita per la Germania in caso di fallimento della Grecia a 87 Mia. di EUR - i dati citati da noi nel commento, che risalgono ad un calcolo di gennaio, sono quindi da correggere al rialzo).

Poiché il calo delle borse é fondamentalmente ingiustificato (escludendo un improbabile effetto domino) nei prossimi giorni dovrebbe presentarsi una buona occasione d'acquisto. Venerdì scadono i derivati di giugno che secondo noi sono la forza trainante di questa spinta di ribasso. Di conseguenza pensiamo che il minimo si verificherà entro venerdì sopra i 3350 punti di Eurostoxx50 - vale la pena di tentare un long poiché, come ben mostra l'esempio dell'S&P500 americano, quest'anno non ci saranno molte possibilità di cavalcare un movimento sostanziale.

Tra l'altro la stabilità del cambio EUR/USD (1.1273) mostra che gli investitori non temono per l'integrità della moneta europea. Con la BCE che controlla i tassi d'interesse con la complicità di una evidente pressione deflazionistica, sembra che il problema Grecia é circoscritto alle borse e ai bilanci dei Paesi europei.

Anche la borsa americana é stata coinvolta dal pessimismo (S&P500 -0.46% a 2084.43 punti) - ha però mostrato alcuni interessanti aspetti tecnici. L'S&P500 ha aperto a 2080 punti e per le 15.50 é sceso sul minimo giornaliero a 2072.49 punti - questo corrisponde al minimo di settimana scorsa a 2072.14 punti. Poi l'indice é risalito e si é stabilizzato a 2085 punti. Come venerdì da questo livello non si é più mosso ed ha chiuso a 2084 punti. Le perdite si sono distribuite in maniera omogenea su tutti i settori (Nasdaq100 -0.47% a 4433 punti). La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 2333 su 4479, NH/NL a 487 su 941 e volume relativo a 0.9. La volatilità VIX é salita a 15.39 punti (+1.61). Il limite inferiore delle BB a 2076 punti é ancora una volta bastato per frenare il calo dell'S&P500 che ha chiuso lontano dal minimo giornaliero. Nei prossimi giorni l'S&P500 può scendere più in basso - se però la teoria ciclica di un minimo intermedio venerdì é corretta, difficilmente l'obiettivo massimo a 2040 punti di S&P500 verrà raggiunto. Il supporto intermedio a 2072 punti potrebbe reggere. Attenzione domani alla seduta della FED!

Stamattina il quadro generale é nuovamente negativo. Le borse asiatiche sono in calo ed il Nikkei perde il -0.64%. Il future di settembre dell'S&P500 é a 2068 punti (-7 punti) - l'indice vale circa 2075 punti. L'Eurostoxx50 é quotato al momento a 3420 punti - dovrebbe aprire in gap down con una perdita di circa il -0.5%. Il ribasso continua - teniamo gli occhi aperti poiché il minimo si avvicina.

# Aggiornamento del 15 giugno

## **Trattative con la Grecia senza successo - mercati finanziari nervosi**

Anche ieri le discussioni tra la Grecia ed i suoi creditori non sono sfociate in qualcosa di concreto. Stamattina i mercati finanziari sono nervosi con notevoli oscillazioni già prima dell'apertura in Europa. Il future sull'S&P500 a scadenza settembre (ha circa 7 punti di sconto rispetto al valore dell'indice) è caduto stanotte a 2072 punti - è risalito in seguito fino ai 2079 punti e si trova ora a 2077 punti (-7 punti) - significa che l'S&P500 vale circa 2084 punti (-10 punti). Le borse asiatiche sono in calo - il Nikkei perde il -0.09% e anche le borse cinesi sono in perdita dopo un balzo iniziale. L'Eurostoxx50 vale ora 3450 punti (-52 punti) - le borse europee apriranno decisamente deboli e sotto i minimi di venerdì scorso. Impossibile fare delle previsioni per la giornata - tutti sanno che lo svolgimento della seduta odierna dipende dalla Grecia - anche oggi ci saranno le solite notizie incontrollate a provocare volatilità. I traders possono divertirsi - gli investitori è meglio che stiano a guardare. Solo se ci fosse un crollo in direzione dei 3400 punti di Eurostoxx50 si può provare a comperare - in questo caso pubblicheremo un breve aggiornamento nella sezione portafoglio.

Alle 15.15 verranno pubblicati i dati sulla produzione industriale a maggio negli Stati Uniti - le borse sono concentrate su altri problemi ed il dato verrà ignorato.

## Commento del 13-14 giugno

### **Abbiamo provato di tutto senza risultati - adesso aspettiamo e vediamo cosa succede...**

La crisi greca continua a pendere come una spada di Damocle sui mercati finanziari. Gli indici azionari oscillano al ritmo delle informazioni frammentarie ed incontrollate che provengono dal tavolo della trattative tra Grecia, UE, BCE e FMI. Nel frattempo esperti della finanza, economisti e gente comune esprimono il proprio giudizio e pensano di sapere come risolvere la questione che ricordiamo, non è un problema greco ma europeo. Quasi tutti i Paesi dell'Unione non rispettano o non hanno rispettato il trattato di Maastricht, accumulano debiti, hanno sistemi pensionistici finanziariamente insostenibili e mercati del lavoro che necessitano di riforme. È però più facile puntare il dito contro la Grecia e accusarla dei mali dell'Europa che fare ordine a casa propria. Gli investitori però non sono particolarmente interessati nei problemi d'indebitamento dei vari Paesi se questi non provocano un rialzo dei tassi d'interesse o non causano una recessione economica. Fino a quando le Banche Centrali e le Istituzioni Internazionali fanno in maniera che la liquidità continua a circolare gli investitori restano ingaggiati nelle borse incuranti di valutazioni eccessive e rischi - in effetti non hanno alternative.

Settimana scorsa le borse sono oscillate in maniera caotica ed emozionale ma per saldo non si sono sostanzialmente mosse. In fondo oggi sulla base dell'analisi tecnica non abbiamo nulla di nuovo da dire rispetto a domenica scorsa. I quadro generale è immutato. La borsa americana si trova in una fase di top di lungo periodo. Speravamo sulla base dell'analisi ciclica che questa fase fosse finita a maggio ma ovviamente ci siamo sbagliati. D'altra parte constatiamo che da inizio anno l'S&P500 non ha fatto grandi progressi (performance 2015 +1.7%) malgrado che la tendenza di medio termine della borsa americana sia da neutra a leggermente rialzista (42.6% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni e Bullish Percent Index sul NYSE a 61.37). Sul corto termine l'S&P500 (-0.70% a 2094.11 punti) sembra aver terminato una correzione minore a 2080 punti e dovrebbe nei prossimi giorni risalire sui 2130-2150 punti per un eventuale nuovo massimo storico marginale e ulteriore massimo intermedio.

La situazione in Europa è tecnicamente più complessa ma anche in questo caso abbiamo dei buoni punti di riferimento. I massimi di aprile su Eurostoxx50 (3836 punti) e DAX (12390 punti)

dovrebbero essere dei massimi annuali definitivi. Non abbiamo ancora una conferma di questa ipotesi ma più il tempo passa e più la probabilità aumenta - le MM a 50 giorni stanno ruotando verso il basso ed il nostro indicatore proprietario basato sulla stocastica rimane strenuamente su sell. Il calo degli ultimi due mesi è dovuto soprattutto a due fattori: un eccesso di rialzo nei primi tre mesi dell'anno e la crisi Greca. Il primo fattore è stato compensato, la soluzione per la Grecia è imminente.

È però ancora incerto se Eurostoxx50 (3510 punti) e DAX (11197 punti) devono raggiungere gli obiettivi teorici di una classica correzione ABC (rispettivamente a 3350 punti e 10500 punti) prima di ripartire al rialzo. Settimana scorsa i traders hanno provato di tutto e hanno esplorato queste due varianti senza trovare una soluzione vincente - gli investitori, come ben mostrano i volumi di titoli trattati, hanno preferito restare a guardare e probabilmente continueranno a farlo nei prossimi giorni visto le cattive esperienze fatte finora (falsi segnali). I politici parlano a vanvera senza risultati concreti e si susseguono gli annunci più inverosimili dalle più disparate fonti più o meno ufficiali o incontrollate. Siamo stupefatti di notizie che iniziano con "secondo fonti ufficiose" o "sulla base di notizie incontrollate" o "persone vicine al tavolo delle trattative asseriscono" ecc. La verità è che le trattative non hanno prodotto ancora nessun risultato concreto e non si sa esattamente chi (e come) dovrà pagare la fattura e quali saranno le conseguenze sugli altri Paesi Europei. Ricordiamo unicamente che il debito greco è detenuto per la maggior parte da Paesi Europei, BCE, FMI e banche greche. Nel caso di una cancellazione di parte di questo debito nell'ambito di un programma di ristrutturazione, saranno soprattutto gli Stati Europei a pagare il conto - questo significa per tutti un aumento del deficit e del debito pubblico in termini assoluti e relativi al PIL. Si potrebbe innescare un effetto a valanga dalle conseguenze ancora poco chiare malgrado che tutti hanno avuto 5 anni per prepararsi alla crisi.

Molto però è già scontato nei corsi attuali - ci potrebbe essere ancora un'ondata di vendite nel caso in cui i termini dell'accordo sorprendessero in negativo e se la Grecia scegliesse la strada sbagliata dell'uscita dall'UE e dall'Euro (Grexit). Poi però ci sarà una fase di rialzo a medio termine.

Indicativamente abbiamo scritto che ci aspettiamo una risalita dell'Eurostoxx50 fino ai 3750 punti - questo valore serve però unicamente per dare un'idea ai nostri lettori dello sviluppo che si aspettiamo nelle 4-6 settimane dopo il raggiungimento del minimo. Questa fase di rialzo sarà provocata dal QE e dalla timida ripresa congiunturale - dobbiamo ancora vedere degli effetti benefici. Non ci aspettiamo troppo e nessun rialzo spettacolare - gli Stati Uniti mostrano chiaramente che il QE non è una formula magica per risollevare le sorti dell'economia - è soprattutto una manipolazione dei mercati finanziari che provoca eccessi nelle valutazioni e pericolose bolle finanziarie. Questo periodo di euforia e speculazione non è ancora finito come mostrano gli esempi di Giappone e Cina. Di conseguenza non sembra prepararsi nei prossimi mesi un ribasso di borsa e neppure un crash.

D'altra parte gli investitori devono essere coscienti del fatto che c'è poco potenziale di rialzo a fronte di notevoli rischi verso il basso - una crisi finanziaria è in preparazione ma non sembra imminente.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-0.21% a 3502 punti
DAX	-0.00% a 11196 punti
SMI	-0.86% a 9026 punti
FTSE MIB	+0.13% a 22877 punti
S&P500	+0.06% a 2094.11 punti
Nasdaq100	-0.52% a 4453 punti

Settimana scorsa le borse europee hanno avuto un andamento altalenante. Nelle prime due sedute della settimana gli indici sono scesi e hanno attivato lo scenario di una correzione ABC. Mercoledì e giovedì le borse sono salite ma hanno dato la chiara impressione che si trattasse di una falsa partenza. Venerdì le borse sono cadute (Eurostoxx50 -1.30% a 3510 punti) cancellando i guadagni

settimanali - grazie però al solito miracoloso annuncio di progressi nelle trattative arrivato da fonti non ben identificate del governo greco gli indici hanno recuperato nell'ultima ora un +1% dai minimi giornalieri imbrogliando il quadro tecnico. Una chiusura sul minimo avrebbe riinnescato la correzione ABC - così invece tutto è possibile. Lunedì può iniziare il rialzo di medio termine come può proseguire la correzione. Sono le 15.00 di domenica e finora non si sa nulla di nuovo - non possiamo immaginarci cosa passa nella testa di Tsipras e colleghi. Abbiamo unicamente il sospetto che la soluzione del problema non è semplice e necessita probabilmente di notevoli sacrifici da entrambi le parti - questo rischia di non piacere ai mercati finanziari e quindi favoriamo lo scenario di una continuazione della correzione con un minimo definitivo tra mercoledì 17 (seduta FOMC) e venerdì 19 (scadenza derivati di giugno).

Venerdì alle 17.00, mezz'ora prima della chiusura delle borse europee, è arrivata la notizia di progressi nelle trattative che ha provocato un rally in Europa. Wall Street ha dato un giudizio chiaro su questa solita notizia bidone - l'S&P500 ha chiuso in calo del -0.70% mostrando chiaramente che di progressi concreti non ce n'erano - ha prevalso il pessimismo.

L'S&P500 ha aperto a 2102 punti e per le 17.00 è sceso fino ai 2091 punti. Alla notizia è rimbalzato fino ai 2099 punti. Poi però il rialzo non è proseguito. L'S&P500 è ridisceso a 2095 punti ed il grafico si è appiattito - l'indice ha chiuso a 2094.11 punti, in calo di 14 punti. Il Nasdaq100 ha perso il -0.77% a 4453 punti. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2333 su 4369, NH/NL a 436 su 426 e volume relativo a 0.75. La volatilità VIX è salita a 13.78 punti (+0.93). La CBOE Equity put/call ratio si è fermata a 0.67 con la MM a 10 giorni a 0.59. Questo 0.59 ha stranamente l'aspetto di un minimo - attenzione quindi che questo indicatore suggerisce che la correzione dell'S&P500 deve continuare. Anche il MACD giornaliero, che giovedì sembrava che stesse girando, rimane su sell (questo vale anche per l'Europa). Poiché dal minimo di martedì a 2072 punti l'indice ha mostrato un convincente impulso rialzista, riteniamo che il rialzo di corto termine verso i 2130-2150 punti sia la variante più probabile. Gli indicatori però favoriscono ancora il ribasso e quindi ogni posizione long deve essere assicurata a 2072 o a 2080 punti. Questo scenario possibilista in America si sposa bene con quello contraddittorio europeo - è evidente che la correzione ABC in Europa deve corrispondere ad una continuazione della correzione dell'S&P500 sotto i 2072 punti - al termine della seduta di lunedì valuteremo le probabilità di un'estensione fino ai 2040 punti.

Settimana prossima ci sono due avvenimenti importanti oltre alla Grecia. Mercoledì c'è la seduta periodica del FOMC - in questa occasione la FED dovrà scoprire le sue carte e dire se un rialzo dei tassi d'interesse è prossimo e probabile. Vi ricordiamo che noi da mesi diciamo che l'economia non è abbastanza forte per sopportare un rialzo del prezzo del denaro. Per una questione di credibilità crediamo che nel 2015 ci sarà un aumento del 0.25% dei tassi guida ma poi la FED sarà obbligata a fermarsi. Venerdì scadono i derivati di giugno - opzioni e futures. È un'importante scadenza trimestrale che spesso provoca un massimo o un minimo intermedio.

Osservando l'Europa non può che essere un minimo.

## Commento del 12 giugno

### **Preoccupante vuoto d'aria - mercati in mano agli speculatori e trend instabile**

Ieri le borse sono salite fin verso le 16.30. Tutti sembravano convinti che un accordo tra la Grecia ed i suoi creditori fosse imminente malgrado che dopo le vaghe notizie riguardanti la disponibilità al dialogo della cancelliera Merkel del giorno prima non fosse trapelato nulla di concreto.

L'Eurostoxx50 ha toccato un massimo a 3589 punti, il DAX era salito fino agli 11452 punti - un sostanziale guadagno di +1.6%/+1.8% rispetto alla chiusura di mercoledì. Una strana euforia si era impadronita dei mercati con investitori ottimisti che saltavano sul carro del rialzo che sembrava lanciato. Poi è arrivata la doccia fredda - il FMI ha annunciato che esistono profonde divergenze ed

un accordo é lontano - la delegazione é stata ritirata dal tavolo delle trattative per mancanza di progressi e proposte serie da parte della controparte. L'annuncio, arrivato stranamente ad un'ora dalla chiusura delle borse europee, ha provocato un'ondata di vendite e gli indici sono crollati di circa il 2% in quello che é paragonabile ad un vuoto d'aria di un aereo in volo. In poco più di mezz'ora gli indici sono tornati in negativo e solo grazie ad un recupero sul finale hanno salvato in chiusura delle modeste plusvalenze. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 3551 punti (+0.72%), la candela sul grafico é bianca ed ha minimo e massimo ascendenti e gli indicatori di corto termine si apprestano a fornire segnali d'acquisto. Siamo però perplessi - mercati in un trend solido non si comportano in questa maniera. Qui c'è tanta speculazione e mani deboli pronte a scappare al primo segnale di pericolo. C'è troppa volatilità ed instabilità. C'è un rischio concreto che i minimi della settimana vengano nuovamente testati o peggio ancora che la correzione debba completarsi arrivando sui nostri obiettivi (3350 punti di Eurostoxx50 tanto per intenderci) prima che il rialzo estivo possa svilupparsi. Sul medio termine siamo positivi anche se non pensiamo che i massimi annuali raggiunti ad aprile possano essere migliorati. Non siamo però disposti a buttarci ciecamente al rialzo senza qualcosa di concreto in mano. Sarà interessante osservare cosa succederà oggi dopo due sedute positive - vediamo come le borse incasseranno la notizia negativa del ritiro del FMI nell'ultima seduta della settimana.

Dall'America é già giunto un segnale d'incertezza. L'S&P500 sullo slancio é salito fino ai 2015 punti ma dopo le 16.00 é caduto fino ai 2107 punti e non si é più ripreso chiudendo a 2108.86 punti (+0.17%). Il calo della borsa americana é iniziato decisamente prima di quello delle borse europee come se qualcuno conoscesse in anticipo la notizia del ritiro del FMI dal tavolo delle trattative con la Grecia. Per saldo l'S&P500 ha guadagnato 3 punti ma l'impressione é che abbia iniziato un ritracciamento dopo aver raggiunto il centro delle Bollinger Bands. La seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 3738 su 3032, NH/NL a 653 su 307 e volume relativo a 0.95. Sia in America che in Europa abbiamo avuto ieri volumi modesti - sembra che il movimento sia trascinato dai derivati e non da acquisti di investitori in azioni - l'impressione é quindi che ci sia parecchia speculazione da parte di chi agisce a cortissimo termine ed é disposto a battere in ritirata al primo segnale di pericolo. Il trend é instabile e probabilmente i minimi settimanali devono essere ritestati. La volatilità VIX é scesa a 12.85 punti (-0.37). Questo indicatore comincia a fornire segnali poco affidabili - i piccoli trader vanno long VIX sfruttando l'affetto leva quando questa si aggira sui 12-13 punti - le banche d'affari sembrano bloccare ogni impennata della VIX per rovinare il gioco ai piccoli traders che, a giudicare dai commenti nei forum, cominciano ad essere frustrati. Stamattina il future scende a 2105 punti - sembra prepararsi una seduta negativa ed un'apertura in gap down - ne riparliamo alle 14.00.

Stamattina le borse asiatiche sono miste e decisamente poco mosse. Il Nikkei guadagna il +0.12%. L'Eurostoxx50 vale ora 3541 punti (-10 punti) - l'apertura in Europa sarà debole ma in fondo le borse sembrano incassare bene le notizie negative. Se nel corso della giornata riuscissero a recuperare e chiudere in pari o in guadagno sarebbe un evidente segnale di forza. Non parliamo dell'agenda economica poiché in questo momento non interessa a nessuno - tutti discutono solo di Grecia - un paese di 11 Mio. di abitanti che costituisce solo il 2% del PIL europeo.

## Commento dell'11 giugno

### **La Merkel disponibile a fare concessioni a Tsipras - le borse si involano ma non proseguono**

Secondo una notizia di Bloomberg apparsa ieri in serata la cancelliera tedesca Merkel sarebbe disposta a fare concessioni al governo greco di Tsipras in maniera da giungere ad un accordo tra UE e Grecia per ulteriori finanziamenti. Questa voce non é stata nel frattempo confermata - ieri sera la Merkel, Hollande e Tsipras si sono effettivamente incontrati - le discussioni sono state definite

"costruttive" ma nulla di concreto è scaturito.

L'Eurostoxx50 ha chiuso a 3526 punti (+2.02%), vicino al massimo giornaliero a 3540 punti. Dopo l'annuncio di Bloomberg, il rally non ha avuto una continuazione. Ieri sera alle 22.00 l'Eurostoxx50 valeva ancora 3526 punti. Il movimento di rialzo è partito prima del comunicato di Bloomberg e si è sviluppato soprattutto attraverso i futures coinvolgendo tutto il listino in maniera omogenea - sembra quasi che qualcuno sapesse qualcosa in anticipo ed avesse piazzato delle scommesse per un atteso rimbalzo da eccesso di pessimismo. Non sappiamo se il rally di ieri corrisponde alla fine della correzione e all'inizio del rialzo estivo. Abbiamo però parecchi dubbi - di primo acchito il movimento sembra un'evidente manipolazione, il modesto aumento dei volumi di titoli trattati non conferma l'inversione di tendenza e l'S&P500 americano (+1.20% a 2105.20 punti) non sembra poter guadagnare più di un 2% dai livelli attuali. Di conseguenza temiamo che il rialzo di ieri non avrà una sostanziale continuazione almeno sul corto termine. Traders ed investitori troppo nervosi si sono subito buttati a comperare incuranti dell'effettiva portata delle notizie. Risolvere il problema greco non sarà facile ed avrà conseguenze negative - sarà meglio guardare bene chi deve pagare la fattura prima di cedere il passo all'ottimismo.

Concretamente sapete che volevamo comperare e aprire posizioni long - intendevamo farlo sui 3350-3400 punti di Eurostoxx50 con un obiettivo a 3750 punti nei prossimi mesi. Con la chiusura a 3526 punti ci sembra che la borsa abbia già fatto troppa strada e dopo solo una giornata di rally non abbiamo ancora segnali d'acquisto - crediamo che nei prossimi giorni si presenteranno migliori possibilità e preferiamo oggi non rincorrere il rialzo. D'altra parte sapete che l'analisi tecnica fornisce delle indicazioni di massima ma non è in grado di indovinare con precisione un minimo - molto dipende dalla soluzione della crisi greca e in questo campo non possediamo la sfera di cristallo. Abbiamo più volte consigliato a chi desidera seguire il rialzo estivo di accumulare su debolezza e avvisato che probabilmente i 3350 punti erano un obiettivo massimo e ambizioso. Per il momento non possiamo dire di più.

Ieri mattina abbiamo dato un segnale d'acquisto sull'S&P500 - non sappiamo se si tratta di un caso o se abbiamo solo avuto fortuna. In ogni caso ieri l'S&P500 ha aperto in gap up ed è subito partito al rialzo chiudendo la giornata nuovamente sopra i 2100 punti ed in forte guadagno. Come anticipato questa spinta dovrebbe sfociare in un tentativo di migliorare il massimo storico a 2135 punti - dalla chiusura di ieri sera a 2105 punti il potenziale di rialzo sembra essere di un +1/+2%.

L'S&P500 ha aperto in gap up ed è subito salito sui 2088 punti. Il rally è continuato sfociando in un massimo giornaliero a 2108 punti verso le 17.15. Per il resto della seduta l'indice si è limitato ad oscillare in laterale tra i 2104 ed i 2108 punti ed ha chiuso a 2105.20 punti (+1.20%). Il rally non ha avuto una continuazione ed è stato provocato unicamente da una notizia non confermata - questa non è una solida premessa per un sostenibile rialzo. Gli acquisti si sono distribuiti su tutti i settori in maniera uniforme - Il Nasdaq100 ha guadagnato il +1.31%. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 5162 su 1649, NH/NL a 814 su 313 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è scesa a 13.22 punti (-1.25).

Stamattina il future scadenza giugno è a 2104 punti (-3 punti). Attenzione che alcuni sistemi tipo [finwiz](#) forniscono già il dato di settembre (2097 punti) indicando erroneamente un calo di 10 punti.

Stamattina le borse asiatiche sono miste. Il Nikkei guadagna il +1.68% ma altre borse come quella indiana o cinese sono in calo. L'Eurostoxx50 vale ora 3527 punti - l'apertura in Europa sarà invariata. Sarà interessante osservare il comportamento odierno degli indici. Vedremo se gli speculatori di ieri batteranno in ritirata o se le notizie da Bruxelles saranno abbastanza incoraggianti da attirare nuovi compratori. Noi ci aspettiamo una seduta di consolidamento con chiusura in leggero calo.

Oggi l'agenda economica offre numerosi appuntamenti interessanti - il dato più importante è atteso alle 14.30 con le vendite al dettaglio negli Stati Uniti a maggio. Teniamo d'occhio i tassi d'interesse che continuano a salire sia in area USD che in area EUR. È difficile che possa svippparsi un rialzo delle borse europee con EUR forte e tassi d'interesse in aumento.

# Commento del 10 giugno

## **Debole segnale d'acquisto su S&P500 - come conseguenza le borse europee devono essere vicine alla fine della correzione**

Ieri le borse europee e quella americana hanno toccato durante la giornata dei nuovi minimi di questa correzione. Sul grafico appaiono candele con minimi e massimi discendenti - di conseguenza formalmente la tendenza è ancora ribassista. Nella seconda parte della giornata gli indici hanno recuperato - in Europa questo è bastato per contenere le perdite (Eurostoxx50 -0.33% a 3456 punti) mentre l'S&P500 è riuscito a chiudere con un risicato guadagno (+0.04% a 2080.15 punti) e nuovamente sui 2080 punti. **In America notiamo sviluppi costruttivi e i nostri indicatori che utilizziamo per il trading forniscono un segnale d'acquisto.** Riteniamo quindi che dai 2080 punti l'S&P500 debba ora tentare di risalire verso il massimo storico a 2134 punti - non sappiamo se questo sfocerà in un nuovo record ma sembra prepararsi una spinta di almeno una cinquantina di punti. Potrebbero esserci bisogno alcuni giorni prima che l'S&P500 ricominci a salire ma il rischio che l'indice scenda nuovamente sotto i 2070 punti è basso.

Naturalmente ci domandiamo che conseguenze potrebbe avere questo sviluppo sulla correzione in Europa. Sapete che ci aspettiamo una discesa dei maggiori indici sulla MM a 200 ed in ipervenduto prima che il rialzo estivo possa svilupparsi. Ieri l'Eurostoxx50 è sceso fino a 3410 punti di minimo contro il nostro obiettivo teorico a 3350 punti. La RSI giornaliera è caduta sotto i 30 punti ma è tornata in chiusura a 33.53 punti. Non possiamo stamattina che ripetere gli avvertimenti ed i consigli già fatti ieri nei commenti serali:

*DAX: "Sarà difficile trovare il livello ideale per comperare e quindi il miglior sistema sarebbe quello di accumulare mano a mano che l'indice scende."*

*Eurostoxx50: "Di conseguenza è difficile che la caduta prosegua in questa maniera nei prossimi giorni. Ci potrebbe essere un breve rimbalzo prima della caduta finale. Naturalmente questa bella teoria è condizionata dall'esito delle trattative tra Grecia e UE. I 3350 punti sono un valore indicativo fornito dall'analisi tecnica - difficilmente questo corrisponderà con esattezza al minimo definitivo. Di conseguenza consigliamo nei prossimi giorni di accumulare su debolezza."*

Pensiamo che durante l'estate ci debba ancora essere una sostanziale fase positiva. Non crediamo che questa sfocerà su nuovi massimi annuali. Ipotizziamo che dagli attuali 3450 punti l'Eurostoxx50 dovrebbe risalire sui 3750 punti.

Nei prossimi giorni le borse europee resteranno ancora in balia della crisi greca. L'analisi tecnica non può prevedere cosa verrà deciso tra Atene e Bruxelles - riesce unicamente ad interpretare il comportamento degli investitori. Notiamo ancora nervosismo ed incertezza ma la pressione di vendita è modesta. È probabile che gli obiettivi tecnici non corrisponderanno ai minimi di questa correzione e l'impressione che abbiamo oggi è che gli indici gireranno prima. Chi vuole comperare e sfruttare il rialzo estivo deve farlo nelle prossime sedute sfruttando i momenti di debolezza.

La seduta a Wall Street si è svolta secondo le attese. Avevamo scritto che l'S&P500 poteva scendere sui 2070 punti ma non vedevamo le premesse per una estensione della correzione in direzione dei 2040 punti. In effetti l'S&P500 ha aperto a 2082 punti e inizialmente è sceso in due ondate fino ai 2072 punti di minimo. Dopo le 17.30 ha recuperato e si stabilizzato sui 2082 punti a metà seduta. Nella seconda parte della giornata due tentativi di rialzo si sono bloccati a 2085 punti. L'indice ha chiuso infine invariato a 2080.15 punti (+0.04%). Il Nasdaq100 per una volta ha fatto peggio (-0.09% a 2079 punti) ma ha chiuso lontano dal minimo giornaliero con una costruttiva candela bianca sul grafico. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2493 su 4242, NH/NL a 410 su 809 e volume relativo a 0.95. La volatilità VIX è scesa contro logica a 14.47 punti (-0.82). È possibile che l'S&P500 debba ancora consolidare alcuni giorni sui 2080 punti ma la prossima spinta

sostanziale deve essere al rialzo.

Stamattina i mercati asiatici sono misti e poco mossi. Il Nikkei giapponese perde il -0.25%. Il future sull'S&P500 guadagna 1 punto a 2081 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3449 punti - le borse europee apriranno in leggero calo. Difficile dire cosa potrebbe succedere oggi - non vediamo novità di rilievo, i mercati finanziari sono tranquilli e durante la giornata non sono previsti dati economici importanti. Probabilmente ci sarà una seduta di consolidamento con alcuni primi segnali incoraggianti tipo candele con minimi ascendenti.

## Commento del 9 giugno

### Correzione ABC verso le medie mobili a 200 giorni

Ieri doveva essere una giornata decisiva per le borse europee. O i doppi minimi di Eurostoxx50 e DAX tenevano o, in caso di rottura al ribasso, si attivava lo scenario alternativo presentato nell'analisi del fine settimana di una correzione ABC in direzione delle MM a 200 giorni. Anche se l'esito non è stato quello che speravamo noi, c'è stato per fortuna un risultato chiaro e netto. In finale di seduta un'ondata di vendite ha imposto una chiusura con perdite giornaliere intorno all'1% e sul minimo giornaliero. Pur mancando la conferma da parte dei volumi la rottura al ribasso è indiscutibile e ha attivato gli obiettivi a 3350 punti di Eurostoxx50 (-1.19% a 3468 punti) e a 10500 punti di DAX (-1.18% a 11064 punti). L'incertezza riguardante la Grecia continua a provocare vendite da parte di investitori che cercano la sicurezza mentre pochi si arrischiano a comperare con un trend caratterizzato evidentemente da una correzione di corto termine. Tecnicamente ora la soluzione più probabile è il complemento della correzione ABC con i maggiori indici a cercare supporto sulla MM a 200 giorni e obbligati a scendere in ipervenduto prima di trovare la forza di reagire. FTSE MIB (-0.90% a 22642 punti) e SMI (-0.49% a 9060 punti) si trovano in una situazione leggermente differente - devono seguire la corrente della correzione ma hanno target diversi - li abbiamo descritti nell'analisi di ieri sera.

È probabile che i limiti inferiori delle Bollinger Bands rallentino la caduta degli indici visto che la pressione di vendita sembra modesta. Di conseguenza ci vorranno alcuni giorni per completare questo movimento - lo scivolone potrebbe continuare fino alla fine di settimana prossima. Naturalmente qui stiamo parlando di uno scenario tecnico ideale - in pratica sarà il flusso di informazioni proveniente da Atene e Bruxelles a determinare nel dettaglio lo sviluppo della correzione.

Ieri anche gli Stati Uniti si sono lasciati coinvolgere da questo pessimismo che avvolge l'Europa. L'S&P500 ha chiuso sul minimo giornaliero a 2079.28 punti (-0.65%). A prima vista sembra aver completato la correzione a 2080 punti - in pratica si trova nella stessa situazione delle borse europee venerdì sera. Se non reagisce ora deve cadere fino ai 2040 punti e questa estensione viene permessa dagli indicatori tecnici di corto termine. La MACD resta su sell e lascia spazio verso il basso mentre la RSI a 39.07 punti è lontana dall'ipervenduto. Il limite inferiore delle BB a 2084 punti dovrebbe fermare la caduta malgrado che le bande hanno cominciato ad allargarsi.

L'S&P500 ha aperto a 2090 punti e dopo un veloce massimo giornaliero a 2093 punti è sceso a 2088 punti dove è rimasto fino alle 17.30. In seguito è caduto fino ai 2078 punti, è rimbalzato a 2087 punti (test dal basso del minimo di venerdì - questo comportamento mostra che i traders sono attivi e controllano il mercato) ed è caduto in chiusura nuovamente sul minimo a 2079.28 punti (-0.65%). Su altri indici abbiamo visto maggiore debolezza. La tecnologia, rappresentata dal Nasdaq100 (-1.02%) ed il DJ Transportation (-2.06%) hanno trascinato il listino verso il basso. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2097 su 4697, NH/NL a 613 su 621 e volume relativo a 0.95. La volatilità VIX è salita a 15.29 punti (+1.08) - non vediamo nulla che possa farci particolarmente preoccupare.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo. Il Nikkei perde il -1.76%. Il future sull'S&P500 é invariato a 2078 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3453 punti - le borse europee apriranno in calo del -0.3% scontando la chiusura di Wall Street sul minimo. Probabilmente si ripeterà l'andamento delle precedenti sedute con vendite il mattino, una stabilizzazione a metà giornata ed un tentativo di recupero nel pomeriggio. Sarà poi l'America a decidere se il recupero farà risalire gli indici azionari europei in positivo oppure no - leggete a questo riguardo i commenti delle 14.00. Alle 11.00 verrà pubblicato il dato relativo al PIL dell'UE nel primo trimestre dell'anno - forse questo distrarrà un pò l'attenzione dalla Grecia.

## Aggiornamento dell'8 giugno

### G7 con birra e "lederhosen"

La riunione del G7 in Baviera non ha dato risultati tangibili. La Merkel e Obama si sono mostrati vicini al popolo e si sono fatti ritrarre mentre bevevano boccali di birra in mezzo a cittadini con i costumi tipici bavaresi contraddistinti dai "lederhosen" (pantaloni corti di pelle). I giornali pubblicano soprattutto questa notizia poiché per il resto non c'è molto da riferire. I "grandi" hanno discusso di Ucraina e Grecia ma non c'è nulla di nuovo e stamattina i mercati finanziari sono immobili e tranquilli.

Solo la sconfitta di Erdogan e del suo AKP nelle elezioni turche provoca un indebolimento della Lira. Erdogan ha perso dopo 14 anni di dominio assoluto la maggioranza in parlamento e per governare dovrà cercare alleanze con altri partiti. L'AKP ha ancora il 41% dei voti ma per un Presidente che ambiva ai due terzi dei seggi per poter riscrivere la Costituzione si tratta di un grave smacco. Per fortuna - ha vinto la democrazia.

Le borse asiatiche sono miste e poco mosse. Il Nikkei giapponese perde il -0.02%. Il future sull'S&P500 é a 2091 punti (-1 punto). L'Eurostoxx50 vale ora 3510 punti - torna al livello di chiusura di venerdì dopo che alle 22.00 era risalito fino ai 3516 punti. Tra Atene e Bruxelles i toni durante il fine settimana si sono induriti - sembra che Tsipras abbia litigato con Junker, uno dei pochi politici ancora "amici" nell'UE. Vedremo come si sviluppa la situazione nei prossimi giorni - noi restiamo costruttivi. Si arriverà ad un accordo che conterrà molto probabilmente un altro taglio del debito - non sappiamo però se i mercati sono preparati a questa ulteriore notizia negativa. L'agenda economica non offre oggi appuntamenti d'interesse - ci aspettiamo quindi un'altra seduta contrassegnata da vendite il mattino ed un recupero nel pomeriggio. Per saldo le borse europee dovrebbero chiudere senza sostanziali variazioni.

## Commento del 6-7 giugno

### L'S&P500 consolida ad alto livello - l'Europa ha corretto e dovrebbe ricominciare a salire, Grecia permettendo

Sotto il peso dell'incertezza provocata dalla crisi greca anche questa settimana le borse europee hanno perso terreno. Venerdì sono scese (Eurostoxx50 -1.30% a 3510 punti) ed hanno chiuso sul minimo di maggio. Sui grafici abbiamo ora dei doppi minimi rafforzati dai limiti inferiori delle Bollinger Bands. Da questi supporti il rialzo potrebbe riprendere. Usiamo il condizionale poiché non c'è ancora nessuna conferma che i supporti sono abbastanza solidi per reggere. Le RSI giornaliere sono intorno ai 40 punti (Eurostoxx50 a 37.76 punti, DAX a 38.49 punti e FTSE MIB a 40.82 punti) e questo significa che c'è ancora parecchio spazio verso il basso prima di raggiungere una situazione di ipervenduto a corto termine. Anche gli indicatori MACD restano su sell e sono

ben lontani da valori estremi (-200). In teoria gli indici europei potrebbero essere ancora all'interno di una correzione ABC con la gamba C in pieno svolgimento. Obiettivi teorici di un'estensione di questo tipo si trovano sui 3350 punti di Eurostoxx50 e 10500 punti di DAX. Siamo molto incerti e non sappiamo prendere una decisione - le borse europee ripartiranno al rialzo dal doppio minimo e quindi dai valori raggiunti venerdì o devono fare ancora un tuffo di un -4/-5%?

Facciamo un paio di ragionamenti. Innanzitutto la correzione è stata unicamente causata dal problema della Grecia. Rimbalzo congiunturale e QE stanno proseguendo come previsto. Atene e Bruxelles continuano a trattare e questo secondo noi è un segnale inequivocabile. Entrambe le parti sanno che la miglior soluzione è quella di una permanenza della Grecia nell'UE e nell'EUR - si tratta unicamente di trovare un compromesso e poiché questo sarà doloroso per tutti, si sta ormai trattando all'estremo usando tutti i trucchi a disposizione. I politici devono salvare la faccia davanti all'elettorato e devono giustificare perdite di miliardi e ulteriori sacrifici - devono quindi dare l'impressione di aver cercato fino all'ultimo il miglior compromesso possibile. Bisogna preparare i mercati a questo esito inevitabile - vedremo quanto tempo ci metteranno e quanto di tutto questo è già scontato delle valutazioni delle borse. Concretamente si tratta di indovinare se le borse sono già scese abbastanza prima di risalire - la performance 2015 dell'Eurostoxx50 è del +11.56%. Dal massimo del 13 aprile a 3836 punti l'Eurostoxx50 ha già perso 328 punti o il -8.55%. È un ritracciamento di circa il 38% del rialzo 2015 e secondo Fibonacci se la tendenza dominante è rialzista dovrebbe essere abbastanza.

Le borse europee sono correlate con quella americana. Ci sono degli assestamenti dovuti a cambi, tassi d'interesse, sovra- e sottoperformance ma di base se sale l'America sale anche l'Europa e viceversa. L'S&P500 è stabile - a corto termine la tendenza è neutra, a medio termine leggermente rialzista. Dal massimo storico del 20 maggio a 2134 punti l'S&P500 è sceso fino a venerdì 5 giugno ad un minimo a 2085 punti - sono una quarantina di punti in 11 sedute. Sembra che i ribassisti non siano in grado di fare di più e che la correzione è già finita. L'S&P500 ha chiuso venerdì a 2092.83 punti (-0.14%) - la performance 2015 è del +1.65%. L'impressione è che l'P500 non riesce a correggere di profondamente - il nostro obiettivo a 2080 punti è stato mancato di 5 punti ma è possibile che la borsa americana riparta al rialzo senza scendere più in basso.

Il cambio EUR/USD è risalito giovedì fino a 1.1380 ed è tornato venerdì sera a 1.1114. Molto probabilmente deve consolidare sopra gli 1.10 (o 1.08) prima di riuscire a superare gli 1.15 e muoversi in direzione del nostro obiettivo a 1.20. In ogni caso sembra che l'EUR non possa dare per il momento impulsi decisivi alla borsa. Crediamo che la svalutazione dell'EUR, che è stata una delle componenti del rialzo delle borse del primo trimestre, sia terminata. D'altra parte non pensiamo che un sostanziale rafforzamento dell'EUR sia imminente e quindi le divise non dovrebbero opporsi ad un eventuale ripresa del rialzo delle borse europee.

L'aumento dei tassi d'interesse potrebbe essere un segnale positivo se costituisce una conferma della ripresa economica dell'Europa. È invece un segnale negativo se gli spreads sui titoli di Stato salgono come conseguenza della crisi greca. In America il Quantitative Easing ha in genere provocato un aumento dei tassi d'interesse ma anche un rialzo della borsa - speriamo che la stessa cosa avvenga anche in Europa.

Riassumendo tecnicamente esistono ora le premesse per una ripresa del rialzo delle borse europee. La borsa americana dovrebbe aiutare o per lo meno non costituire un ostacolo. Da cambi e tassi d'interesse non arrivano segnali negativi. Difficile invece è valutare l'ulteriore sviluppo e le conseguenze della crisi greca. Siamo convinti che ancora una volta i politici decideranno di rimandare soluzioni radicali e quindi l'EU ed il FMI concederanno ulteriori crediti alla Grecia in maniera che questa possa ripagare molti dei debiti ora in scadenza mantenendo una parvenza di sostenibilità al sistema. Se però le borse non ripartono al rialzo già settimana prossima è probabile che gli indici azionari debbano fare ancora un tuffo di un -4/-5% fino alle MM a 20 giorni prima di trovare solida base.

A livello di investimenti la strategia è semplice - venerdì sui minimi abbiamo comperato ed aperto posizioni long. È un rischio limitato. Bisogna mettere stop loss poco sotto i supporti. Se la

correzione continua subiremo delle perdite di un -1% e riproveremo a comperare più in basso. Se invece come speriamo lunedì o martedì le borse ricominciano a salire metteremo gli stop loss sui livelli d'acquisto sperando che questa sia la volta buona e si sviluppi una gamba di rialzo di un +5%/+8%.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-1.70% a 3510 punti
DAX	-1.90% a 11197 punti
SMI	-1.44% a 9105 punti
FTSE MIB	-2.76% a 22847 punti
S&P500	-0.69% a 2092.83 punti
Nasdaq100	-0.69% a 4477 punti

Venerdì l'Eurostoxx50, come la altre borse europee, ha trascorso tutta la giornata in negativo e ha chiuso 16 punti sopra il minimo giornaliero a 3494 punti. Si è così formato un doppio minimo visto che a maggio l'indice era già sceso a 3484 punti. Quella di venerdì è però la peggior chiusura a 90 giorni - gli indicatori di corto termine come il MACD restano su sell e teoricamente, se il supporto non regge, esiste ancora parecchio spazio verso il basso. Eurostoxx50 e DAX hanno una situazione simile - il limite inferiore delle Bollinger Bands, rispettivamente a 3505 punti e 11175 punti, dovrebbe offrire un certo supporto supplementare. In caso di sell off verrà però spazzato via. Per ora niente, a livello tecnico, suggerisce che si sta preparando un crollo. Il nostro scenario favorito è una ripresa del rialzo all'inizio di settimana prossima - l'ipotesi però che ad aprile i maggiori indici di borsa europei abbiano toccato i massimi annuali definitivi è ancora valida e la ribadiamo.

Wall Street ha ancora una volta ignorato i problemi europei. L'S&P500 ha aperto invariato a 2095 punti ed è subito sceso fino al minimo a 2085.67 punti. Ha prontamente recuperato e per le 17.40 era sul massimo giornaliero a 2101 punti. È ridisceso una manciata di punti e poi fino alla chiusura è oscillato intorno ai 2094 punti. Per saldo ha perso 3 punti a 2092.83 punti (-0.14%). Gli altri indici si sono comportati in maniera simile (Nasdaq100 -0.22% a 4477 punti). La seduta al NYSE è stata leggermente positiva con A/D a 3584 su 3202, NH/NL a 541 su 754 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è scesa a 14.21 punti (-0.50), la CBOE Equity put/call ratio è a 0.61 con la MM a 10 giorni a 0.62. Il 41.7% dei titoli è sopra la SMA a 50 giorni, il Bullish Percent Index sul NYSE è a 61.04 - per saldo la tendenza di fondo è da neutra a leggermente rialzista.

Il quadro tecnico non cambia. Avevamo previsto una correzione minore dell'S&P500 fino ai 2080 punti con una possibile estensione fino a 2040 punti. Venerdì l'S&P500 è sceso fino ai 2085 punti e potrebbe bastare - non vediamo nulla che possa preannunciare un'estensione della correzione e quindi pensiamo che si tornerà al solito debole rialzo con la possibilità di nuovi massimi storici marginali fino al massimo ai 2150 punti.

## Commento del 5 giugno

### **La crisi greca è una crisi del debito e dell'Europa - è un problema comune**

Mentre le trattative tra Atene, Bruxelles, Francoforte e FMI continuano, la Grecia ha ottenuto ieri la concessione di ripagare i prestiti e gli interessi dovuti a giugno solo alla fine del mese - un eventuale default è così rinviato. La farsa continua e bisogna rendersi conto che la maggior parte dei cittadini greci è solo vittima di un problema che coinvolge tutta l'Europa. Da anni i governi non riescono far quadrare i conti e i debiti aumentano - il rispetto del trattato di Maastricht che prevede un deficit annuale massimo del 3% del PIL è un obiettivo che viene idealmente raggiunto in caso normale e dopo notevoli sforzi di "risparmio" basate su "politiche di rigore". L'Europa si lamenta di avere già concesso crediti alla Grecia, nell'ambito dei due precedenti pacchetti di salvataggio, di

240 Mia di EUR. In verità di questi soldi ben poco é effettivamente affluito nell'economia greca e nelle tasche dei cittadini - nel 2010 buona parte dei soldi é servita per salvare le maggiori banche europee eccessivamente esposte con la Grecia. I soldi stanno unicamente circolando tra i vari organi europei di salvataggio, le banche, la BCE ed il FMI. Adesso si sta trattando in maniera che la UE dia i soldi alla Grecia in maniera che questa possa pagare il FMI messo sotto pressione dagli americani. Tutti i paesi europei sono però in una maniera o nell'altra come la Grecia - il debito é eccessivo e aumenta ogni anno a causa di deficit strutturali, le economie non sono competitive, i sistemi sociali non finanziabili. La Grecia é l'occasione per l'Europa di guardarsi in faccia e decidere del proprio futuro. In ogni caso ogni volta nella storia in cui il debito é diventato eccessivo é sempre successo qualcosa per riportare l'equilibrio: rivoluzione, guerra o iperinflazione. L'Europa é un costrutto economicamente instabile e insostenibile. Senza solidarietà ed una unione politica e fiscale si passerà da una crisi alla successiva. Questa classe politica però non ha né la volontà né la capacità di trovare dolorose soluzioni - probabilmente saranno le leggi economiche a determinare lo sviluppo degli avvenimenti. Il debito greco é impagabile come buona parte dei debiti che affliggono le economie europee, Italia compresa. I soldi ci sono - li possiedono le imprese ed i privati cittadini. Il problema é come ridistribuirli in maniera equa ed indolore. È però inutile continuare a rimandare questo processo all'infinito come sta avvenendo adesso.

Ieri le borse europee sono cadute sui supporti. L'Eurostoxx50 ha toccato un minimo giornaliero a 3509 punti. Il DAX a 11187 punti. Al primo tentativo gli indici non sono riusciti ad andare più in basso e sono rimbalzati da questi supporti rafforzati dai limiti inferiori delle Bollinger Bands. L'impressione però é che si tratti solo, e per il momento, di un rimbalzo e non di una ripresa del rialzo di medio termine. Gli indici hanno chiuso lontano dai massimi giornalieri, in perdita, al centro del range e con normali volumi di titoli trattati. Di conseguenza nei prossimi giorni ulteriori test dei minimi di maggio sono probabili e potrebbero, a seconda dello sviluppo della situazione greca, sfociare in nuovi minimi marginali. L'Eurostoxx50 é rimbalzato fino a 3595 punti ed ha chiuso a 3556 punti (-0.77%). Gli altri indici si sono comportati in maniera simile - i dettagli li trovate nei commenti di ieri sera.

Il rimbalzo delle borse é stato accompagnato da un mini reversal di Bonds e divise. Il future sul Bund é caduto fino a 149.60 ma ha chiuso a 150.97 (+0.69%). Il cambio EUR/USD si é impennato fino a 1.1380 ma torna stamattina a 1.1222. Oggi questi mercati dovrebbero stabilizzarsi dandoci il tempo durante il fine settimana di capire come continuerà l'aumento dei tassi d'interesse ed il rafforzamento dell'EUR.

La debolezza ha colpito anche la borsa americana. Finalmente l'S&P500 (-0.86% a 2095 punti) é sceso sotto i 2100 punti e si dirige verso il nostro primo obiettivo della correzione a 2080 punti. L'S&P500 ha aperto a 2105 punti e all'inizio ha trovato ancora la forza per salire a 2112 punti. In seguito i venditori hanno preso il controllo delle operazione e l'indice é sceso in maniera regolare e costante fino a metà seduta a 2094 punti. Ha trascorso il resto della giornata sotto i 2100 punti oscillando tra i 2093.23 punti di minimo ed i 2098 punti. Ha chiuso a 2095.86 punti (-0.86%) - stranamente dopo la chiusura il future é balzato di 6 punti. La MM a 50 giorni scorre ora a 2100 punti mentre il limite inferiore delle BB é a 2089 punti. La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 1475 su 5332, NH/NL a 396 su 602 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX é salita a 14.71 punti (+1.05). La minusvalenza di ieri non ha sostanzialmente cambiato un quadro tecnico contraddistinto dalla stabilità. Le BB dovrebbero per alcune sedute impedire una discesa dell'indice sotto i 2080 punti e se non cambia qualcosa a livello di partecipazione é probabile che in seguito l'indici torni nel range 2100-2150 punti. Ieri non abbiamo visto una particolare debolezza in un qualche settore importante - le vendite sono state diffuse e hanno coinvolto anche la tecnologia (Nasdaq100 -0.73%). Non vediamo però segnali di pericolo che possano suggerire l'inizio di un ribasso.

Stamattina le borse asiatiche sono miste e poco mosse. Il Nikkei perde il -0.13%. Il future

sull'S&P500 é a 2098 punti. I sistemi informatici mostrano un -1 punto ma in pratica l'S&P500 vale circa 2100 punti e quindi guadagna 4 punti - é la conseguenza del balzo di ieri sera dopo la chiusura. L'Eurostoxx50 vale ora 3533 punti - le borse europee apriranno in calo di circa il -0.6%. Tecnicamente sui 3500 punti di Eurostoxx50 e sui 11200 punti di DAX esiste supporto e si potrebbe tentare di aprire posizioni long. Usiamo il condizionale poiché la situazione della Grecia é ancora incerta e con la decisione di ieri una soluzione definitiva é stata rimandata per lo meno fino a fine mese. Di conseguenza rimarrà l'incertezza ancora per settimane. Vediamo cosa succede oggi - durante il fine settimana valuteremo le differenti opzioni. Prestare soldi a qualcuno che vive al di sopra delle proprie possibilità (deficit statale) e non sarà mai competitivo poiché stretto nel corsetto dell'EUR non é una soluzione definitiva e sostenibile. Ad un certo momento gli investitori potrebbero perdere la fiducia in questo sistema che evidentemente brucia unicamente i risparmi dei cittadini.

## Commento del 4 giugno

### Rialzo dei tassi d'interesse e dell'EUR - effetto misto sulle borse - S&P500 bloccato

Ieri poteva essere una seduta decisiva per fissare la tendenza delle borse per le prossime settimane. Gli investitori erano ottimisti e la mattina avevano comperato spedendo gli indici al rialzo. L'Eurostoxx50 ha toccato verso le 14.50 un massimo a 3622 punti - stava guadagnando 61 punti rispetto alla chiusura del giorno prima. Alle 14.30 era cominciata la conferenza stampa di Mario Draghi e le sue prime dichiarazioni erano promettenti. Poi, tra le varie frasi che dipingevano un quadro costruttivo della situazione, sono saltati fuori i dati importanti. La BCE diminuisce le prospettive di crescita per l'economia europea e mantiene gli obiettivi di inflazione intorno al 2%. Il reddito dell'obbligazione di Stato tedesca era sceso quest'anno fin quasi allo 0% - é evidente che non fa nessun senso comperare qualcosa che teoricamente rischia di avere per anni un reddito reale negativo. La risposta degli investitori a questa prospettiva d'inflazione (per altro già nota in precedenza ma ampiamente ignorata) é stata immediata e brutale. Il future (settembre) sul Bund é precipitato a 150.82 (-1.36%) e l'obbligazione decennale tedesca rende stamattina il 0.914%. Questo é il massimo annuale e corrisponde ad un netto cambiamento di tendenza considerando che il minimo era stato raggiunto il 17 aprile. Minimo nei redditi che ovviamente corrisponde al massimo del Bund a 160.69. La data vi ricorda qualcosa? Il massimo annuale del DAX a 12374 punti é stato toccato il 10 aprile.

Dopo l'entusiasmo iniziale nel pomeriggio le borse sono tornate alla realtà. Mario Draghi non ha detto nulla di nuovo e tra Grecia e UE non é ancora stato trovato nessun accordo. L'Eurostoxx50 é ridisceso a 3583 punti (+0.62%) e il DAX ha guadagnato il +0.80% a 11419 punti. L'indice delle banche SX7E (+1.03%) ha guadagnato terreno spinto dalla speculazione di chi ritiene il salvataggio della Grecia imminente. Il FTSE MIB italiano (+0.14% a 23608 punti) non é riuscito ad approfittare della situazione. In generale però gli indici si sono mossi nel range delle due precedenti giornate e la situazione tecnica rimane ancora confusa ed indecisa. Mentre a medio termine il quadro é ancora costruttivo a corto termine prevalgono i segnali di vendita e quindi é meglio aspettare prima di riaprire posizioni long. Eventuali posizioni long devono essere assicurate con stop loss, indicativamente sui minimi di maggio.

Anche dall'America non é arrivato nulla di nuovo e la frustrazione degli investitori comincia a farsi palpabile. L'S&P500 ha chiuso a 2114.07 punti (+0.21%). Ancora una volta é rimasto nel range 2100-2120 punti e per saldo ha marciato sul posto. Il DJ Transportation (+1.22%) sta recuperando facendo rientrare l'allarme provocato dalla divergenza di settimana scorsa.

L'S&P500 ha aperto a 2116 punti e nella prima ora di contrattazioni é caduto sul minimo giornaliero a 2109.61 punti ed é salito sul massimo a 2121.92 punti. Poi si é stabilizzato sui 2114 punti dove ha chiuso. La seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 4021 su 2765, NH/NL a 738 su 326 e volume

relativo a 1.0. La volatilità VIX è scesa a 13.66 punti. Lo sviluppo più probabile per le prossime sedute rimane quello della correzione in direzione dei 2080 punti con possibile estensione a 2040 punti. I segnali in questo senso sono però deboli e questo non è di conseguenza uno scenario su cui puntare con decisione.

Il forte movimento sui tassi d'interesse europei ha avuto delle conseguenze anche a livello di cambi. L'EUR si è rafforzato ed il cambio EUR/USD è salito a 1.1270. È probabile che ora il cambio debba trascorrere un po' di tempo tra gli 1.10 e gli 1.15 prima di poter continuare il rialzo in direzione del nostro obiettivo a 1.20. Chi speculava su un ribasso dell'EUR fino alla parità dovrebbe cominciare ora ad essere piuttosto nervoso poiché il grafico non lascia molte possibilità d'interpretazione - la tendenza a medio termine è passata al rialzo.

Stamattina il Nikkei giapponese è stabile (+0.07%) mentre la Cina ha una pessima giornata con perdite superiori all'1.5%. Il future sull'S&P500 è a 2111 punti (-4 punti). L'Eurostoxx50 vale ora 3566 punti - le borse europee apriranno in calo di circa il -0.5%. Non ci resta ora che aspettare l'esito delle discussioni tra Grecia, UE e FMI. Domani la Grecia deve effettuare un pagamento di interessi al FMI - vedremo cosa succede e come reagiscono i vari protagonisti della situazione.

## Commento del 3 giugno

### **Si avvicina la resa dei conti - oggi ultima offerta della Troika ad Atene - borse in trepida attesa**

Ieri i movimenti più interessanti si sono verificati a livelli di obbligazioni. Speculazioni su un imminente accordo con Atene e dati sull'inflazione in Europa superiori alle attese hanno fatto balzare i tassi d'interesse. Il future sul Bund è caduto a 152.29 punti (-1.31%) e ha trascinato con sé tutti i titoli di Stato. Ovviamente la variazione del differenziale di tasso d'interesse in favore dell'EUR ha fatto rafforzare la moneta europea - il cambio EUR/USD è salito sopra gli 1.11 e si trova stamattina a 1.1180. Il rafforzamento dell'EUR ha penalizzato le borse legate particolarmente ai titoli d'esportazione. Il DAX tedesco è sceso del -0.94% a 11328 punti e si riavvicina al minimo di aprile a 11167 punti. C'è stata anche una reazione abbastanza sorprendente - malgrado l'aumento dei tassi d'interesse le azioni delle banche europee (SX7E) sono balzate del +1.08% permettendo alle borse mediterranee di rafforzarsi (FTSE MIB +0.60%). Sembra che una possibile soluzione del caso Grecia abbia un effetto positivo sulle banche superiore alla diminuzione del valore dei titoli di Stato. Questo giustifica la forza relativa di questo settore. Mentre la tendenza rialzista della borsa italiana è valida e confermata, i maggiori indici europei devono lottare con i supporti ed i minimi di aprile. L'Eurostoxx50 - dilaniato al suo interno da DAX / CAC40 deboli e IBEX / FTSE MIB forti è sceso solo del -0.37% a 3561 punti. Il minimo a 3532 punti rientra nel settore 3500-3540 punti - in questo settore stavamo valutando di riaprire la posizione long del portafoglio - il minimo di aprile è a 3484 punti ma supporto è sui 3520 punti.

La giornata odierna potrebbe essere decisiva. La Troika presenterà al governo di Tsipras un'ultima proposta dopo che il pacchetto di riforme presentato da Atene è stato giudicato dalla controparte insufficiente. Oggi inoltre si tiene la seduta periodica della BCE per discutere e decidere la politica monetaria. Tassi d'interesse e QE rimarranno invariati - nella conferenza stampa delle 14.30 Mario Draghi avrà però la possibilità di esprimere la sua opinione e non perderà l'occasione per influenzare alla sua maniera i mercati finanziari.

Se la seduta in Europa è stata mista, quella in America è stata neutra. L'S&P500 ha perso il -0.10% a 2109.60 punti ma l'A/D a 3863 su 2905 mostra un mercato piuttosto positivo. In ogni caso fino a quando l'S&P500 non buca almeno il primo supporto a 2100 punti è impossibile fare una valida previsione sull'immediato futuro. La correzione verso i 2080/2040 punti è solo l'alternativa più probabile.

L'S&P500 ha aperto a 2105 punti e nella prima mezz'ora di contrattazioni è caduto fino a 2099.14 punti di minimo. A contatto con la MM a 50 giorni l'indice è stato ancora una volta respinto verso l'alto. È risalito poco dopo le 18.00 a 2115 punti e poi è oscillato in laterale per due ore toccando un massimo a 2117.59 punti. Nelle ultime due ore è scivolato verso il basso ed ha chiuso a 2109.60 punti (-0.10%) - avrete notato che l'S&P500 si è mosso nel range 2100-2120 punti che ha caratterizzato le ultime 5 sedute. Il Nasdaq100 ha perso il -0.29%. La volatilità VIX è salita a 14.24 punti (+0.27) - tecnicamente non vediamo nulla di nuovo.

Stamattina le borse asiatiche sono in leggero calo - il Nikkei perde il -0.34%. Il future sull'S&P500 risale di 3 punti a 2109 punti. Questo permetterà alle borse europee di aprire in guadagno di circa il +0.3% - l'Eurostoxx50 vale ora 3573 punti.

Per oggi è arrischiato fare una previsione. Da giorni le borse europee aprono bene, cadono in mattinata e recuperano nel pomeriggio - questo comportamento potrebbe ripetersi oggi. Grecia e BCE sono però due elementi di forte influenza ed di incertezza. Noi restiamo dell'opinione, malgrado che questo non sia secondo noi la migliore soluzione, che UE, FMI e Grecia troveranno un compromesso per tenere a galla la Grecia e mantenerla nella zona EUR. Di conseguenza pensiamo che sulle borse europee si sta presentando un'occasione d'acquisto a medio termine. Le prossime sedute potrebbero però essere contrassegnate da forte volatilità e cogliere i minimi sarà una questione di fortuna.

## Commento del 2 giugno

### **I disillusi aumentano insieme ai rischi di instabilità**

Ieri le borse hanno guadagnato qualche punto. Le discussioni tra Grecia, EU e FMI sono ormai passate a livello di capi di Stato - fino a quando si tratta ci sono margini di manovra ed esiste la possibilità di un accordo. I mercati finanziari ne hanno preso nota e hanno prevalso gli acquisti in una giornata caratterizzata da modesti volumi di titoli trattati.

Gli indici azionari si sono mossi per gran parte della giornata nel range del giorno precedente. Quasi tutti però hanno fatto segnare un minimo marginale discendente che mostra l'intenzione di andare a provare quanto spazio c'è verso il basso.

In generale notiamo tra gli investitori un aumento dello scetticismo e della disillusione. Gli investitori comprano selettivamente azioni come alternativa obbligata ai bonds che non rendono più niente. Negli anni scorsi però si credeva che la crescita economica avrebbe presto o tardi giustificato gli alti prezzi delle azioni e ridotto il peso del debito pubblico. Ora invece l'esempio dell'America mostra che il QE non è una soluzione ma unicamente una dilazione dei problemi. Di conseguenza le mani sono diventate deboli - si compra e si tengono azioni - tutti sanno però che è un mercato artificiale sostenuto unicamente dalla liquidità e dalla mancanza di alternative. Chi ha un patrimonio da investire è obbligato a partecipare a questo gioco seguendo queste regole che poco hanno a che fare con i fondamentali. La propensione a scappare sta però aumentando e normalmente chi investe in azioni prepara anche una manovra d'uscita e limita i rischi. La possibilità di forti e improvvisi cedimenti sta aumentando - le borse sono instabili e a rischio di crollo - anche ingiustificato. Non stiamo cercando di mettere paura - secondo noi per il momento non esiste potenziale di ribasso e le correzioni dovrebbero essere unicamente minori (-3% fino a -5%). Invitiamo però alla prudenza. Non sono mercati da buy & hold - non è il momento di comperare e poi andare in vacanza e vedere a fine anno cosa è successo. È il momento di avere una chiara strategia d'investimento con una gestione oculata dei rischi.

Per la cronaca l'Eurostoxx50 ha chiuso a 3575 punti con un guadagno del +0.12% o 5 punti. Le altre borse europee si sono mosse in parallelo con l'eccezione del FTSE MIB (-0.26% a 23435) che ha rispecchiato la debolezza del settore bancario europeo (SX7E -0.42%). Le differenze sono però

minime e ancora non significative. La situazione non é cambiata rispetto all'analisi del fine settimana.

Ulteriori dettagli li trovate nei commenti serali.

Anche la borsa americana ha guadagnato terreno. L'S&P500 ha chiuso a 2111.73 punti (+0.21%) - ha toccato un minimo giornaliero a 2102 punti, 2 punti sotto il minimo di venerdì, e si é fermato al centro del range giornaliero senza fornire particolari segnali. Non crediamo che il lieve aumento della volatilità VIX a 13.97 punti (+0.13) abbia un significato particolare.

L'S&P500 ha aperto a 2116 punti e per la chiusura in Europa é sceso a 2102 punti. Senza testare il supporto a 2100 punti l'indice é poi risalito ad ondate fino a 2119 punti. Dopo le 20.30 sono tornati i venditori e l'S&P500 é ridisceso a 2112 punti dove ha chiuso. Il Nasdaq100 (+0.30%) ha copiato l'S&P500 malgrado che l'acquisto di Altera (+5.79%) da parte di Intel avesse risvegliato l'interesse degli investitori sul settore dei semiconduttori. La seduta al NYSE é stata equilibrata con A/D a 3341 su 3391, NH/NL a 500 su 715 e volume relativo a 0.95. Nell'immediato la probabilità di una correzione in direzione almeno dei 2080 punti rimangono più alte rispetto a quelle di una ripresa del rialzo in direzione di un obiettivo massimo a 2150 punti.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo. Il Nikkei perde il -0.13%. Il future sull'S&P500 é a 2108 punti (-1 punto). L'Eurostoxx50 vale ora 3586 punti - guadagnerà in apertura circa il +0.3% grazie al recupero ieri sera dell'S&P500 rispetto al valore avuto alle 17.30.

In mancanza di novità di rilievo ci aspettiamo oggi una copia della seduta di ieri. Domani si riunisce la BCE e molti si aspettano che Mario Draghi fornisca impulsi ai mercati. I traders dovrebbero provare ad anticipare il movimento e tendenzialmente provare ad andare speculativamente long.

## Aggiornamento del 1. giugno

### **Nessuna novità di rilievo**

Il fine settimana é trascorso nella calma. Sul fronte greco non ci sono novità concrete. I dati economici pubblicati stamattina rispecchiano le stime degli analisti - in mancanza di notizie negative i futures rimbalzano dai minimi di venerdì. Le borse asiatiche sono miste. Il Nikkei é invariato (+0.03%) mentre la borsa di Shanghai guadagna al momento un +3% grazie a dati economici che confermano la continua espansione dell'economia cinese. Il future sull'S&P500 risale a 2111 punti (+5 punti). L'Eurostoxx50 (3570 punti), che già venerdì alle 22.00 era teoricamente risalito a 3578 punti, vale ora 3582 punti. Le borse europee tenteranno stamattina in apertura un timido recupero (+0.3%). I mercati restano però per il momento in balia della crisi greca. Di conseguenza non pensiamo che oggi possano andare lontano - al massimo l'Eurostoxx50 potrebbe tornare a 3600 punti prima di ricadere.

Mercoledì c'è la seduta mensile e regolare della BCE nella quale si discute la politica monetaria. La conferenza stampa delle 14.30 darà modo a Mario Draghi di esprimersi sulla crisi greca - non mancherà l'occasione per ammonire i politici europei e invitarli a trovare una soluzione che garantisca l'integrità dell'EUR.

L'agenda economica odierna offre due appuntamenti di rilievo. Alle 14.30 le entrate e le uscite delle economie domestiche americane ad aprile (personal income and personal spending) e alle 16.00 l'indice ISM (industria manifatturiera americana) di maggio.

Al momento si profila una seduta moderatamente positiva. I venditori sono però in agguato ed il tempo lavora in loro favore. Se anche oggi sul dossier Grecia non ci saranno tangibili progressi é probabile che gli indici azionari europei perdano gli iniziali guadagni.

# Commento del 30-31 maggio

**Borse scosse dalle emozioni - fare trading con la Grecia é come giocare alla roulette  
Correzione a corto termine - top di lungo termine - poco potenziale di rialzo - molto rischio di ribasso ma non immediato**

Abbiamo notato che le performance settimanali sono praticamente l'opposto di quelle della settimana precedente. Un veloce controllo mostra che per saldo le borse non si sono mosse. L'Eurostoxx50 aveva chiuso venerdì 15 maggio a 3573 punti - questo venerdì si é fermato a 3570 punti. Anche sull'S&P500 le differenze sono minime - 2122 punti contro i 2107 punti di questo venerdì. Facciamo ancora un passo indietro - anche a livello mensile si é marciato sul posto - l'Eurostoxx50 aveva chiuso il mese di aprile a 3612 punti, l'S&P500 a 2085 punti. In entrambi i casi la MM a 50 giorni si sta appiattendendo e gli indici sono al centro del settore limitato dalle Bollinger Bands sia calcolate su base giornaliera che settimanale. Abbiamo quindi a che fare con mercati praticamente senza tendenza e che oscillano in maniera caotica e casuale unicamente sulla base di fattori emozionali. Al momento é la Grecia a tenere banco. Il 5 giugno potrebbe non poter ripagare prestiti per 1.5 Mia di EUR e formalmente essere insolvente. La mancanza di un accordo tra UE, FMI e la Grecia stessa per risolvere la questione innervosisce gli investitori e rende i mercati volatili facendo scattare segnali di vendita di dubbia qualità su numerosi indici. Esaminiamo però razionalmente la situazione. È dal 2009 che la questione é sul tappeto e i contorni del problema sono conosciuti nel dettaglio. Qualsiasi cosa succeda nelle prossime settimane é solo una questione formale nel senso che tutti hanno avuto ampiamente il tempo per prepararsi - le conseguenze saranno contenute anche nel caso in cui la Grecia decidesse il suicidio economico del default e dell'abbandono dell'EUR. Se inaspettatamente settimana prossima la Grecia si dichiara insolvente ci sarà una caduta delle borse di alcuni punti in percentuale ma poi deve seguire un veloce assestamento. Superata la fase di incertezza é probabile che finalmente le borse possano riprendere la tendenza di fondo dominante che per il momento sembra ancora essere rialzista.

Nell'immediato suggeriamo quindi di ignorare queste oscillazioni emotive che confondono solo le idee e gli indicatori. Il quadro tecnico di medio e lungo periodo rimane improntato alla stabilità.

In America [la borsa é sopravvalutata](#) e gli investitori sono troppo ottimisti e eccessivamente orientati al rialzo. Gli [ultimi dati riguardanti le operazioni effettuate a margine](#) (utilizzando la leva del debito) mostrano un alto livello di speculazione - siamo su un massimo storico sia in termini reali che nominali - questo non significa che la bolla speculativa debba scoppiare ora ma che il rischio é molto alto e la successiva correzione di questo eccesso sarà dolorosa e brutale.

Sul medio termine però (parliamo di un orizzonte temporale che varia da 2 a 6 settimane) il mercato é stabile e la tendenza di fondo rimane debolmente rialzista. Le medie mobili (MM) a 50 e 200 giorni sull'S&P500 sono in leggera ascesa, il 44.8% dei titoli é sopra la SMA a 50 giorni mentre il Bullish Percent Index sul NYSE é a 62.68. Notiamo preoccupanti divergenze - settimana scorsa il Nasdaq é salito su un nuovo massimo storico mentre il DJ Transportation ha chiuso venerdì su un nuovo minimo annuale. Per il momento però queste divergenze non sembrano in grado di destabilizzare un mercato che sembra controllato da mani forti. Appena l'S&P500 sembra voler accelerare in una direzione viene bloccato. A corto termine l'S&P500 (2107.39 punti -0.63%) sembra essere in una correzione con primo obiettivo a 2080 punti e possibile obiettivo finale a 2040 punti. Non vediamo però le premesse per l'inizio di una fase di ribasso - per lo meno non vediamo differenze tecniche significative rispetto alla numerose correzioni minori che si sono sviluppate finora quest'anno. Non dimentichiamoci che quest'anno, malgrado il bull market e i numerosi nuovi record storici, l'S&P500 ha guadagnato finora il +2.4%, il DJ Industrial il +1.1%. Meglio ha fatto il Nasdaq (+7.1%) come ovvia conseguenza di una economia che ristagna ed obbliga le imprese ad aumentare la produttività tramite investimenti tecnologici.

In Europa invece, escludendo il discorso Grecia, abbiamo due fattori fondamentali che giocano un

ruolo decisivo. Il QE della BCE e il rimbalzo congiunturale. Entrambi sono appena all'inizio e dovrebbero nei prossimi mesi influenzare ancora positivamente la borsa. Lo vediamo anche ora tra le righe con la forza relativa e la sovraperformance del FTSE MIB italiano e dell'indice delle banche SX7E - in entrambi i casi si tratta di correggere una sottovalutazione fondamentale - non pensate però che improvvisamente l'economia italiana tornerà a fiorire e crescere per anni. Dopo anni di recessione e di ribasso della borsa di Milano assistiamo ad un logico rimbalzo che non sembra aver ancora esaurito il suo potenziale. Questo significa che nei prossimi mesi si può restare investiti in Europa. Nelle prossime settimane c'è la Grecia che è un fattore di incertezza e speculazione. L'equazione è abbastanza semplice - la probabilità del Grexit è bassa (20%) ma le conseguenze negative potrebbero essere sostanziali e cancellare buona parte dei guadagni del 1. trimestre (-10% fino a -15%) - per i mesi seguenti questa bufera costituirebbe un'occasione d'acquisto. Se invece settimana prossima si trova una soluzione (probabilità secondo noi dell'80%) le borse europee faranno un balzo di alcuni punti in percentuale e poi riprenderanno il corso normale. Questo significa un nuovo massimo annuale per il FTSE MIB ed un test dei massimi annuali di aprile per la maggior parte degli indici azionari europei.

Attenzione però che intorno a tutto questo ruotano altri problemi in grado di provocare un tracollo dei mercati finanziari. Le maggiori preoccupazioni [riguardano la Cina](#) ma oggi evitiamo di approfondire l'argomento - mancando l'urgenza riserviamo il tema ad un'altro commento tecnico. Vediamo ancora cosa è successo venerdì e quali sono le indicazioni che fornisce l'analisi tecnica per le prossime sedute.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-2.95% a 3570 punti
DAX	-3.40% a 11413 punti
SMI	-1.23% a 9237 punti
FTSE MIB	-1.20% a 23495 punti
S&P500	-0.88% a 2107.39 punti
Nasdaq100	-0.42% a 4508 punti

Venerdì le borse europee (Eurostoxx50 -2.19% a 3570 punti) e quella americana sono cadute ed hanno chiuso sui minimi giornalieri con volumi di titoli trattati in forte aumento. Se durante il fine settimana non c'è un miracolo riguardante la Grecia, settimana prossima questa spinta di ribasso deve continuare. Eurostoxx50 e DAX hanno rotto importanti supporti. Le borse europee dovrebbero tornare sui minimi di maggio (Eurostoxx50 ca. 3500 punti, DAX ca. 11200 punti) mentre l'S&P500 dovrebbe scendere a 2080 punti. Poi si tratterà di pilotare a vista - bisognerà seguire cosa succede sull'asse Atene - Bruxelles - Francoforte.

Venerdì la borsa americana è scesa non tanto per la Grecia ma soprattutto per la revisione al ribasso del dato sul PIL del 1. trimestre. Il -0.7% significa recessione e rispecchia i nostri avvertimenti di economia americana in rallentamento e fondamentali in deterioramento. Ci aspettiamo nel futuro ulteriori sorprese negative.

L'S&P500 ha aperto a 2120 punti e per le 17.50 (chiusura in Europa) è sceso a 2106 punti. Dopo un rimbalzo di 4 punti è ricaduto sul minimo giornaliero a 2104.89 punti. Fino verso le 20.00 c'è stato un notevole recupero fino ai 2117 punti. Poi però sono tornati a due riprese i venditori e l'S&P500 ha chiuso a 2107.39 punti (-0.63%), in calo di 13 punti. Il Nasdaq100 ha seguito (-0.60%) come in generale il resto dei listini. Il DJ Transportation è caduto del -0.81% su un nuovo minimo annuale e chi segue regolarmente le nostre analisi sa cosa significa. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2266 su 4491, NH/NL a 442 su 563 e volume relativo a 1.2. La volatilità VIX è salita a 13.84 punti (+0.53). Solo volumi e chiusura sul minimo preoccupano e suggeriscono l'inizio di una correzione minore. Per il resto sembra una normale seduta negativa. Il deludente dato sul PIL ha provocato un calo dei tassi d'interesse e dell'USD (cambio EUR/USD a 1.0990) - il tutto però rientra

nel campo delle normali oscillazioni.

La MM a 50 giorni é a 2099 punti - in precedenti occasioni su questo livello c'è stato un intervento provvidenziale che ha rispedito l'S&P500 verso l'alto. Potrebbe succedere anche lunedì.

Una settimana fà eravamo perplessi di fronte alla rottura del cambio EUR/USD sotto gli 1.10. A metà settimana é stato toccato un minimo a 1.0820 e poi il cambio é risalito (1.0990). Questa reazione conferma la nostra previsione di un trend rialzista a medio termine con obiettivo a 1.20. La formazione di una solida base tra 1.08 (ev. 1.06) e 1.10 potrebbe però durare più a lungo del previsto.

## Commento del 29 maggio

### Troppa calma malgrado l'instabilità

Da inizio anno l'S&P500 si sostanzialmente mosso tra i 2000 ed i 2120 punti - un range di soli 120 punti o il 6% - la performance da inizio anno é del +3.0%. La volatilità VIX da metà febbraio é scesa sotto i 16 punti e si é stabilizzata sopra i 12 punti - significa che i traders non si aspettano sostanziali movimenti nell'immediato futuro. [Siamo d'accordo con il nostro collega Kris Kimble](#) - questa situazione non può perdurare. Molti indicatori suggeriscono che ci avviciniamo ad un cambiamento di ritmo - il periodo delle "sedute in trading range che terminano senza sostanziali variazioni" sta finendo. In quale direzione ci muoveremo? Il top di lungo periodo delle borse americane suggerisce che la rottura avverrà al ribasso - questa impressione viene sostenuta dalla situazione economica in deterioramento. A corto termine bisogna osservare da vicino Grecia e Cina. Per le Grecia bisogna trovare un'accordo entro il 5 giugno. La borsa cinese ha avuto ieri una caduta del -6.5% dopo aver toccato un massimo a 7 anni - la speculazione rampante ha provocato nel sistema finanziario una bolla di dimensioni mostruose che potrebbe scoppiare in qualsiasi momento.

Ieri é proseguito l'andamento altalenante delle borse europee. L'Eurostoxx50, dopo la caduta di martedì (-0.99%) ed il recupero di mercoledì (+1.76%) é ridisceso del -0.87% a 3650 punti. Il trend rialzista di corto termine é debole ed instabile ma intatto. La seduta di ieri si é sviluppata nel range dei due precedenti giorni con volumi di titoli trattati in calo. Di conseguenza da un punto di vista tecnico non abbiamo nulla di nuovo e preferiamo ignorare i deboli segnali d'acquisto o di vendita che si succedono su numerosi indicatori di corto termine che oscillano prevalentemente in posizione neutra. Fino a quando l'Eurostoxx50 resta sopra i 3600 punti non abbiamo nessuna ragione per temere una correzione o un ribasso.

È però evidente che gli investitori sono innervositi e insicuri a causa della situazione d'indebitamento della Grecia. Gli spreads sui titoli di Stato sono aumentati, le azioni delle banche europee hanno preso un colpo (SX7E -0.91%) ed il Franco Svizzero resta forte (EUR/CHF a 1.0340) a dimostrazione che molti, nell'incertezza, preferiscono i beni rifugio.

Anche la borsa americana é arretrata. L'S&P500 é sceso a 2120.79 punti (-0.13%) al termine di una seduta senza direzione. L'S&P500 ha aperto a 2120 punti ed é subito salito sul massimo a 2122 punti. È poi caduto alle 17.45 sul minimo a 2112 punti. Per il resto della seduta é oscillato con un'impostazione rialzista tra questi due livelli ed ha chiuso a 2121 punti. Ancora una volta il DJ Transportation ha subito sensibili perdite (-0.91%) mentre il Nasdaq100 (-0.23%) si é mosso con il mercato. La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 2791 su 3930, NH/NL a 431 su 548 e volume relativo a 0.9. La volatilità VIX é ferma a 13.31 punti (+0.04). L'S&P500 é a 14 punti dal massimo storico ma non mostra la minima intenzione di voler accelerare al rialzo. Resta l'alternativa inesplorata della correzione o del ribasso - anche in questo caso però non si capisce da dove potrebbero arrivare le vendite. Gli indicatori non mostrano nulla di particolare o anomalo.

Stamattina non appare niente di nuovo. Le borse asiatiche sono miste. Il Nikkei chiude con un +0.06% mentre la Cina è in leggero calo. Il future sull'S&P500 è invariato a 2121 punti mentre il cambio EUR/USD risale a 1.0945. L'Eurostoxx50 vale ora 3661 punti (+11 punti). Seguendo la logica dell'alternanza oggi la seduta, dopo il calo di ieri, dovrebbe terminare con modesti guadagni.

## Commento del 28 maggio

### **Investitori indecisi e irrazionali - le emozioni dominano e questo rende i mercati instabili e vulnerabili**

Ieri le borse hanno guadagnato terreno ed hanno in buona parte compensato le perdite di martedì. I fondamentali in tutto questo hanno giocato un ruolo marginale. Le notizie provenienti dalla Grecia, benché frammentarie e contraddittorie, muovono i listini. Gli europei non sanno più esattamente cosa fare e cosa prendere come riferimento e di conseguenza seguono gli Stati Uniti.

Ieri le borse europee sono partite bene ma nella prima parte della giornata hanno perso buona parte dei guadagni iniziali. Hanno recuperato in tarda mattinata e sono veramente decollate solo dopo l'apertura a Wall Street. L'Eurostoxx50 ha chiuso a ridosso del massimo giornaliero a 3682 punti (+1.76%) - come settimana scorsa si ritrova appiccicato alla MM a 50 giorni a 3681 punti.

L'impulso negativo di martedì è stato compensato - il trend a corto termine è incerto e quindi bisogna basarsi sul trend a medio termine che sembra ancora orientato al rialzo (fino a prova contraria). Questi continui cambiamenti di direzione e volatilità confondono però gli indicatori che mandano segnali nebulosi. L'unica cosa sicura è che gli investitori hanno le idee poco chiare poiché si fanno influenzare da qualsiasi fattore marginale. Questo sono le premesse per forti movimenti in una o nell'altra direzione. Qualsiasi posizione deve essere assicurata con stop loss abbastanza stretti. Gli indici azionari europei hanno confermato la loro rispettiva forza relativa (FTSE MIB a 23861 punti +2.29%) e debolezza relativa (DAX +1.26% a 11771 punti). Il FTSE MIB ha chiuso su un nuovo massimo mensile a soli 200 punti dal massimo annuale - la borsa italiana è sulla buona strada per raggiungere l'obiettivo a 24400-24500 punti. Il DAX tedesco ha recuperato solo parte delle perdite di martedì e resta ancora sotto la MM a 50 giorni - evidentemente in questo periodo è meglio avere titoli bancari (SX7E +2.23%) che d'esportazione malgrado la debolezza dell'EUR (cambio EUR/USD a 1.0920).

L'S&P500 americano è balzato del +0.92% ed è tornato a 2123.48 punti. Questa è veramente una sorpresa poiché questo indice è quello che normalmente è più facile da analizzare e rispetta le previsioni basate sull'analisi tecnica. Invece questa volta il segnale di correzione è stato immediatamente cancellato. Come nel gioco dell'oca si ritorna ora al punto di partenza con l'S&P500 in un debole trend rialzista che può sfociare in nuovi massimi storici marginali con obiettivo massimo a 2150 punti. A questo debole potenziale di rialzo si oppone un sostanziale rischio di ribasso con obiettivo ideale per una correzione a 2040 punti. Da settimane la situazione è stabile e invariata.

L'S&P500 ha aperto nel range di martedì a 2106 punti. Ha compiuto un primo balzo fino ai 2118 punti in concomitanza con la chiusura delle borse europee. È ridisceso a 2114 punti per poi salire in maniera regolare fino alla fine. Ha toccato un massimo a 2126 punti ed ha chiuso a 2123.48 punti (+0.92%). L'elemento trainante è stata la tecnologia (Nasdaq100 +1.63%) mentre il settore dell'energia era debole a causa del calo del prezzo del petrolio. In questo momento la borsa vive di acquisizioni miliardarie finanziate con soldi praticamente gratuiti - poiché l'economia non cresce l'unico sistema per guadagnare fette di mercato è comperare i concorrenti. Questo avviene soprattutto nel campo farmaceutico e tecnologico.

La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4833 su 1959, NH/NL a 387 su 571 (rapporto negativo !?) e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è scesa solo a 13.27 punti (-0.79). La seduta odierna è importante poiché teoricamente vale ancora il segnale di vendita generato martedì. Una

seduta positiva lo eliminerebbe mentre un calo dell'S&P500 sotto i 2100 punti riaprirebbe (probabilmente in maniera definitiva) la strada verso il basso.

Stamattina le borse asiatiche sono miste. Il Nikkei guadagna il +0.39% mentre le borse cinesi sono in forte calo. Il future sull'S&P500 scende di 2 punti a 2119 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3668 punti - le borse europee inizieranno le contrattazioni con perdite intorno al -0.4%. Preferiamo non fare previsioni per la giornata - chiedete piuttosto a Varoufakis...

Non crediamo che i pochi dati economici che verranno resi noti in giornata possano influenzare le borse.

Per il portafoglio manteniamo le posizioni speculative long - ne parliamo oggi poiché queste posizioni rispecchiano esattamente la situazione instabile delle borse. Siamo obbligati dal trend ad essere long coscienti dei rischi e del fatto che i fondamentali sono ostili. Assicuriamo le posizioni con stop loss che mano a mano alziamo.

## Commento del 27 maggio

### **Gli indici cadono ed interrompono il rialzo a corto termine - incidente di percorso o problema grave ?**

Nelle ultime 3 sedute di settimana scorsa le borse europee si erano fermate - erano andate in stallo con i maggiori indici (Eurostoxx50 e DAX) bloccati sulla MM a 50 giorni. Ieri timori riguardanti un possibile default della Grecia il 5 giugno e l'inizio di un'altra correzione a Wall Street hanno fatto cadere le borse europee. Sui grafici appaiono lunghe candele rosse che segnalano per lo meno la fine del rialzo a corto termine. L'Eurostoxx50 è arrivato venerdì scorso a 3691 punti - noi avevamo scritto che un test del massimo annuale a 3836 punti era improbabile ma ci aspettavamo che il rialzo continuasse fino ai 3770 punti. La spinta si è esaurita prima del previsto con molti massimi discendenti sugli indicatori - questo aumenta di molto le probabilità che la nostra ipotesi di massimi definitivi ad aprile sia corretta. Se il rialzo di medio termine era intatto questa gamba di rialzo doveva far risalire gli indici ben più in alto - invece si è fermata ad un semplice ritracciamento del 61.8% secondo Fibonacci.

È evidente che il calo di ieri è dovuto alla crisi greca - il cambio EUR/USD è sceso a 1.0865 di minimo a causa di mancanza di fiducia e fuga in beni rifugio e non per un cambiamento dei differenziali dei tassi d'interesse. Le azioni delle società d'esportazione non hanno reagito positivamente al calo dell'EUR ma si sono indebolite insieme al resto dei listini. Le vendite hanno colpito tutti gli indici e settori. L'Eurostoxx50 è sceso a 3619 punti (-0.99%) mentre il tonfo del DAX (11625 punti -1.61%) è stato più pesante. Il FTSE MIB (+0.18% a 23327 punti) costituisce invece un'eccezione. Già lunedì era sceso del -2.09% e questa evidente esagerazione è stata ieri corretta. Il problema tecnicamente non sembra grave - non sembra l'inizio di una profonda correzione o di un ribasso. L'impressione è semplicemente che il rialzo di corto termine è finito e come indicato nei commenti serali le borse europee rischiano di buttarsi in un noioso movimento di oscillazione in laterale imitando l'S&P500. Abbiamo bisogno di alcuni giorni per confermare questo scenario neutro a medio termine. Quella iniziata ieri dovrebbe essere una semplice correzione minore di al massimo tre giorni.

La borsa americana invece ha reagito a dati congiunturali negativi. Finalmente gli investitori cominciano a rendersi conto che il rallentamento economico non lega solamente le mani alla FED ma potrebbe anche trasformarsi in una pericolosa recessione. L'S&P500 ha perso il -1.03% a 2104.20 punti. Ci aspettavamo l'inizio di una correzione che doveva partire dopo una serie di nuovi massimi storici marginali e con l'indice tra i 2130 ed i 2150 punti. Il massimo storico a 2134 punti è stato toccato mercoledì scorso. L'S&P500 ha aperto in gap down a 2121 punti e per le 17.20 è sceso già a 2103 punti influenzando in maniera determinante la debole chiusura in Europa. In seguito è

rimbalzato fino ai 2108 punti ed è oscillato in laterale sopra i 2099 punti fino a fine seduta. L'indice ha chiuso a 2004.20 punti, 5 punti sopra il minimo giornaliero e con 22 punti di perdita. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1379 su 5443, NH/NL a 210 su 790 (sensibile aumento!) e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è balzata a 14.06 punti (+1.93). Il Nasdaq100 (-1.20% a 4473 punti) si è mosso nel plotone mentre il DJ Transportation (-1.55%) ha avuto un altro sensibile cedimento su un nuovo minimo annuale. Al momento sembra delinearsi una correzione minore fino ai 2080 punti. Al massimo potrebbe esserci un'estensione fino ai 2040 punti.

Stamattina le borse asiatiche sono miste. Il Nikkei guadagna il +0.17%. Il future sull'S&P500 è fermo a 2104 punti. I sistemi informatici mostrano un -1 punto ma rispetto alla chiusura dell'indice il future sale di 2 punti. Per questa ragione l'Eurostoxx50 vale ora 3632 punti e le borse europee inizieranno le contrattazioni con guadagni intorno al +0.3%. Il cambio EUR/USD risale a 1.0925. Anche oggi il caso Grecia condiziona l'andamento delle borse. Questa farsa politica ed economica intorno ad un Paese con 11 Mio di abitanti dimostra chiaramente l'incapacità dell'UE di trovare un accordo - da anni il problema si trascina con "soluzioni" che servono solo a rimandare la questione nel futuro senza discutere il nocciolo dell'eccessivo debito pubblico e dell'inefficienza statale. È decenni che gli Stati europei spendono di più di quanto guadagnano. La malattia è endemica - la Grecia è solo il sintomo più appariscente.

## Aggiornamento del 26 maggio

Durante il fine settimana elezioni politiche in Polonia e Spagna hanno visto la vittoria dell'opposizione. Specialmente l'esito delle elezioni regionali spagnole ha un significato per l'Europa ed i mercati finanziari. I due partiti di governo hanno perso mentre i partiti della protesta, antieuropeisti e critici nei riguardi della politica di rigore del governo, hanno vinto.

Ieri la maggior parte delle borse europee era chiusa in occasione della festa di Pentecoste. Solo le borse di Parigi (CAC40 -0.50%), Madrid (IBEX -2.01%) e Milano (FTSE MIB -2.09%) hanno trattato e la risposta degli investitori a questo segnale negativo è stata evidente. Inoltre le trattative tra Grecia, UE e FMI non avanzano e non raggiungono risultati concreti - [un default della Grecia il 5 giugno è sempre più probabile](#). Il calo del cambio EUR/USD a 1.0910 è da interpretare come gesto di sfiducia nei riguardi della moneta europea e non come conseguenza di movimenti sui tassi d'interesse. Gli spreads sui titoli di Stato europei sono in netto aumento e segnalano tensioni sui mercati dei capitali. Non bisogna però dare un eccessivo peso alla caduta della borsa italiana - probabilmente è solo la conseguenza di poche vendite in un mercato senza volumi - a prima vista il calo sembra eccessivo.

Ieri la borsa americana è rimasta chiusa in occasione del Memorial Day.

Stamattina le borse asiatiche guadagnano terreno. Il Nikkei sale del +0.12% mentre il rally in Cina continua. Il future sull'S&P500 è a 2122 punti, in calo di soli 2 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3665 punti - rispetto a venerdì scorso il calo è di 14 punti. Considerando quanto osservato ieri a Madrid e Milano il calo è contenuto e sembra confermare la nostra [valutazione di ieri sera](#).

Difficile capire prima dell'apertura quali forze potrebbero prevalere oggi sulle borse europee. L'indebolimento dell'EUR favorisce i titoli d'esportazione - dovremmo però vedere come si comporteranno gli spreads sui titoli di Stato. Stamattina non sono previsti dati economici importanti. Alle 14.30 è atteso il dato relativo agli ordini di beni durevoli per l'industria americana ad aprile a cui seguiranno dati sul mercato immobiliare. Ci aspettiamo oggi una seduta moderatamente negativa per l'Eurostoxx50 mentre il FTSE MIB italiano dovrebbe recuperare. Per l'America non siamo ancora in grado di dire se avremo la solita seduta senza sostanziali variazioni o se si prepara già l'inizio di un'ulteriore correzione minore. Leggete a questo riguardo i commenti delle 14.00.

# Commento del 23-24 maggio

## EUR/USD sul supporto a 1.10 - rialzo delle borse intatto ma sembrano mancare gli stimoli per salire più in alto

Questa settimana le borse europee hanno guadagnato terreno. Tutto però si è giocato nelle prime due sedute mentre da mercoledì a venerdì non è più successo niente d'importante. Il movimento di rialzo delle borse europee è stato ancora una volta provocato dalle banche centrali. La BCE ha fatto trapelare che nei prossimi mesi intende aumentare gli acquisti di titoli di Stato previsti nell'ambito del QE per poi ridurli nell'estate quando la liquidità sul mercato è minore. Questo ha provocato, sulla base delle conosciute correlazioni, l'attesa e ovvia reazione - l'Euro si è indebolito e gli indici azionari europei, con il DAX in testa, è ripartito al rialzo. All'indebolimento dell'Euro hanno contribuito le affermazioni della FED americana che vede spazio per un aumento dei tassi d'interesse guida nei prossimi mesi. Il cambio EUR/USD è caduto venerdì su un minimo mensile a 1.1002 ed ha terminato la settimana a 1.1013. Stranamente nella seconda parte della settimana le borse europee si sono dimostrate poco reattive ed hanno praticamente ignorato questo ulteriore indebolimento dell'EUR - forse perché non è stato accompagnato da una discesa dei tassi d'interesse sull'EUR stesso - sono stati piuttosto i tassi d'interesse sull'USD a salire e provocare un rafforzamento della moneta americana.

**Nell'immediato futuro tutto si gioca intorno al cambio EUR/USD.** Sapete che noi consideriamo questo calo come una correzione all'interno di un trend rialzista di medio termine. Secondo noi dal massimo intermedio a 1.1466 il cambio doveva ridiscendere a 1.10 e poi ripartire verso l'alto in direzione degli 1.20. Se questa previsione è corretta è probabile che il rialzo delle borse europee debba bloccarsi. Se l'EUR non si indebolisce stimolando i titoli delle società d'esportazione, i tassi d'interesse non ricominciano a scendere aiutando i titoli finanziari e la borsa americana, come sembra, si imballa, non vediamo nulla in grado di spingere le borse europee sostanzialmente più in alto dei livelli attuali. Da una parte questo ci va bene poiché la nostra ipotesi ciclica che ad aprile siano stati raggiunti i massimi annuali definitivi (Eurostoxx50 a 3836 punti il 13.4.) sarebbe ancora valida e confermata. D'altra parte gli indici sono ancora lontani dagli obiettivi a corto termine (Eurostoxx50 a 3679 punti (-0.26%), massimo settimanale a 3691 punti, obiettivo a 3770 punti) che avevamo fissato sulla base dell'analisi grafica.

Per permettere al rialzo delle borse europee di continuare, il cambio EUR/USD deve scendere più in basso e la nostra previsione deve essere sbagliata. È possibile - [osservate il grafico](#). Invece che fermarsi sull'ovvio supporto a 1.10 il cambio potrebbe scendere fino a circa 1.0620, testare la linea di trend che collega i minimi e ripartire al rialzo solo dopo testato questo ultimo supporto. Gli indicatori mostrano però con forte probabilità che la tendenza per i prossimi mesi è rialzista e quindi questo calo è improbabile e deve essere considerato una variante negativa e massima.

C'è poi un evento che potrebbe dare ancora una spinta di un paio di punti in percentuale alle borse europee - è un accordo tra Grecia, UE e FMI per riforme strutturali ed un'estensione delle linee di credito. Siamo convinti che con una manovra del genere il problema verrà unicamente dilazionato e peggiorato. La risposta a corto termine delle borse è però ovvia.

Riassumendo le borse europee sono tecnicamente in una fase di rialzo. Il momentum è però in calo e sembrano mancare gli stimoli per salire più in alto. Settimana prossima bisognerà seguire lo sviluppo del cambio EUR/USD. Se continua a scendere il rialzo delle borse europee potrà proseguire come da copione. In caso contrario bisogna prepararsi ad una correzione minore - in seguito è probabile che le borse europee seguano l'America - la performance 2015 dell'S&P500 (2126.06 punti -0.22%) è del +3.3% malgrado che l'indice abbia toccato mercoledì un nuovo massimo storico a 2134.72 punti.

Nella prima parte dell'analisi ci siamo concentrati sull'Europa. Vediamo ora cosa è successo in America e valutiamo che tipo di impulsi potrebbero provenire nel futuro da Wall Street.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+2.97% a 3679 punti
DAX	+3.21% a 11815 punti
SMI	+2.67% a 9353 punti
FTSE MIB	+1.31% a 23781 punti
S&P500	+0.16% a 2126.06 punti
Nasdaq100	+0.73% a 4527 punti

Abbiamo terminato l'analisi di domenica scorsa con questa affermazione: *"...l'S&P500 dovrebbe bloccarsi settimana prossima sotto i 2130 punti - se ci sbagliamo può salire al massimo a 2150 punti. Dalla borsa americana L'Europa non si può aspettare quegli stimoli necessari per tornare a testare i massimi annuali."* In effetti l'S&P500 è salito fino ad un nuovo massimo storico a 2134 punti e ha terminato la settimana a 2126 punti. Possiamo affermare che finora la previsione si è rivelata corretta e possiamo anticipare che nel prossimo futuro non prevediamo cambiamenti. La borsa americana è in debito di ossigeno. È sopravvalutata e gli investitori sono eccessivamente ottimisti e fiduciosi. Il debole rialzo è intatto ma mostra mancanza di partecipazione e preoccupanti divergenze. Manca quindi potenziale di rialzo sopra i 2150 punti di S&P500.

Venerdì abbiamo assistito ad un'altra seduta deludente ed insignificante - niente suggerisce che Wall Street è sui massimi storici.

L'S&P500 ha aperto a 2128 punti e ha trascorsa la giornata oscillando a caso tra i 2126 ed i 2132 punti. Non ha attaccato il massimo storico a 2134 punti ed è rimasto lontano dal bordo superiore delle BB a 2139 punti con il risultato che le bande torneranno prossimamente a restringersi.

L'S&P500 ha chiuso sul minimo giornaliero a 2126.06 punti (-0.22). La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2418 su 4317, NH/NL a 340 su 365 e volume relativo a 0.75 (!). La volatilità VIX è ferma a 12.13 punti (+0.02). Il Nasdaq100 ha marcato sul posto (-0.05% a 4527 punti).

Seguiamo con molto interesse il [DJ Transportation \(-0.81%\)](#) - mercoledì ha rotto al ribasso, giovedì è risalito in quello che avevamo subito definito come un rimbalzo e venerdì è nuovamente caduto su un nuovo minimo annuale accentuando la divergenza.

La tendenza di fondo del mercato resta debolmente rialzista con il 55.9% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni ed il Bullish Percent Index sul NYSE a 63.34. L'analisi dei COT mostra un aumento degli hedging degli investitori professionali - sembra che non vedano ulteriore potenziale di rialzo.

L'S&P500 potrebbe ancora avere una qualche seduta di marginali guadagni. Restiamo dell'idea che il potenziale massimo di rialzo è a 2150 punti. Il netto calo di momentum fa però aumentare la possibilità che la prossima correzione sia dietro l'angolo.

In generale non vediamo per il momento nessun rischio di ribasso. Come abbiamo spiegato nell'analisi sia tecnicamente che fondamentalmente non vediamo potere d'acquisto. Il raggiungimento dell'obiettivo di riferimento a 3770 punti di Eurostoxx50 diventa una variante ottimistica raggiungibile unicamente se ci fosse un aiuto da Grecia e da un EUR debole. La variante più probabile sono ancora alcune sedute come le ultime tre della settimana appena trascorsa seguite da una correzione minore.

Lunedì 25 maggio sia la maggior parte delle borse europee (Pentecoste) che quella americana (Memorial Day) sono chiuse. Solo le borse di Milano, Madrid e Parigi sono aperte. Lunedì pubblicheremo un aggiornamento solo nel caso in cui ci fossero importanti novità su cui esprimere un'opinione.

In caso contrario il nostro prossimo commento tecnico verrà redatto e pubblicato martedì mattina, 26 maggio.

# Commento del 22 maggio

## **Mercati stabili che seguono la tendenza**

Ieri non è successo nulla di importante. La mattina le borse europee hanno perso qualche punto ma hanno recuperato nel pomeriggio e sono tornate in positivo dopo l'apertura a New York.

L'Eurostoxx50 ha guadagnato il +0.14% a 3688 punti. La candela di ieri sul grafico è parallela a quella del giorno precedente e l'indice sembra bloccato sulla MM a 50 giorni. La borsa si dimostra però resistente a qualsiasi notizia negativa e mantiene i guadagni realizzati nella prima parte della settimana. I segnali d'acquisto degli indicatori rimangono validi e nulla lascia supporre che l'attuale fase di stallo possa sfociare in un massimo intermedio. Di conseguenza è molto probabile che il rialzo prosegua secondo le nostre previsioni. Solo il settore delle banche (SX7E -0.34% a 158.81 punti) è da tenere d'occhio. Sembrano mancare stimoli e motivazione per salire più in alto e la resistenza a 162 punti è in grado di bloccare il rialzo sia dell'SX7E che di tutte le borse europee.

L'S&P500 americano è salito a 2130.82 punti (+0.23%). Non ci facciamo impressionare da questo guadagno. Il massimo storico del giorno prima non è stato migliorato e la candela di giovedì sul grafico è completamente contenuta in quella di mercoledì - si tratta quindi di una seduta in trading range con esito casuale. L'S&P500 ha aperto a 2124 punti e all'inizio è caduto a 2123 punti testando il minimo di martedì e mercoledì. Effettuato il breve test l'indice è ripartito nella direzione opposta e per la chiusura in Europa (17.30) è salito a 2132 punti. Per il resto della giornata si è limitato ad oscillare tra i 2129 ed i 2134 punti ed ha chiuso a 2130.82 punti (+0.23%). Il Nasdaq100 ha fatto meglio (+0.54% a 4529 punti) mentre a frenare ci ha pensato il settore finanziario (-0.24%). Il DJ Transportation (+0.56%) è rimbalzato fino al punto di rottura (vecchio supporto, ora resistenza). La seduta al NYSE è stata moderatamente positiva con A/D a 3647 su 3095, NH/NL a 449 (pochi) su 315 e volume relativo a 0.9. La volatilità VIX è scesa a 12.11 punti (-0.77). Il rialzo prosegue come da copione con la prevista serie di piccoli guadagni che seguono la lenta salita del livello superiore delle Bollinger Bands (ora a 2139.45 punti). Non vediamo nulla che possa preannunciare un massimo intermedio o definitivo in posizione. Sui mercati delle divise, tassi d'interesse e materie prime regna la calma.

Stamattina le borse asiatiche sono in moderato rialzo. Il Nikkei guadagna il +0.30%. Il future sull'S&P500 è a 2130 punti (+2 punti). L'Eurostoxx50 vale ora 3187 punti - le borse europee apriranno invariate e questo comportamento rispetta la logica. L'S&P500 è sullo stesso livello di ieri sera alle 17.30 ed il cambio EUR/USD (1.1142) è praticamente invariato. Alle 08.00 il dato sul PIL tedesco nel primo trimestre del 2015 (+0.3%) corrispondeva alle aspettative. Vedremo cosa ci riserva l'indice ifo alle 10.00. Alle 14.30 in America verrà pubblicato l'indice dei prezzi ai consumi di aprile. Non pensiamo però che questo dato possa influenzare il mercato dei capitali controllato severamente dalle Banche Centrali.

Prevediamo un'altra seduta di modesti guadagni a chiudere una settimana giocata principalmente al rialzo.

# Commento del 21 maggio

## **Nuovo massimo storico dell'S&P500 e minimo annuale del DJ Transportation - preoccupante divergenza**

Ieri le borse europee si sono fermate e hanno assorbito i guadagni conseguiti nelle prime sedute della settimana. Sullo slancio l'Eurostoxx50 ha ancora guadagnato il +0.35% a 3683 punti - la seduta però è stata però senza interesse e tecnicamente insignificante. Il DAX tedesco si è bloccato

(-0.04% a 11848 punti) ed i maggiori impulsi sono venuti dalle borse periferiche. Il settore delle banche (SX7E +0.35% a 159.35 punti) ha ancora guadagnato terreno malgrado tassi d'interesse e spreads sui titoli di Stato in leggero aumento (future sul Bund a 153.68 -0.09%). L'indice SX7E ha forte resistenza a 162 punti - è da tenere d'occhio poiché potrebbe bloccare il rialzo e imporre un massimo intermedio sull'Eurostoxx50 una trentina di punti prima del previsto. Il rialzo è intatto e finora tutto si svolge secondo le previsioni. Il cambio EUR/USD è sceso a 1.1085 e lo ritroviamo stamattina a 1.1118. Noi crediamo che la tendenza a medio termine sia passata ad aprire al rialzo. Il calo di questa settimana dagli 1.1466 di massimo intermedio dovrebbe solo essere una correzione con obiettivo sugli 1.10. Poi il rialzo dovrebbe riprendere in corrispondenza con la fine di questa spinta di rialzo delle borse europee.

Anche la borsa americana non ha combinato nulla. Wall Street lancia però alcuni segnali tecnici interessanti. L'S&P500 ha chiuso invariato a 2125.85 punti (-0.09%). Durante la seduta ha però toccato un nuovo massimo storico marginale a 2134.72 punti confermando che la debole tendenza rialzista è ancora valida. D'altra parte il DJ Transportation, come anticipato, ha rotto fragorosamente al ribasso (-1.96%) ed è sceso sul minimo annuale. Questo è un segnale preoccupante per l'economia e la borsa. Da una parte si conferma il rallentamento della locomotiva americana a cui manca lo stimolo fornito dal debito pubblico e dal QE. D'altra parte è ormai evidente che non basta la liquidità a spingere le quotazioni più in alto. Se i fondamentali puntano nella direzione opposta presto o tardi questa divergenza deve essere colmata.

L'S&P500 ha aperto a 2127 punti e fino alle 20.00 si è limitato ad oscillare intorno ai 2126 punti con un minimo a 2124 punti. Alla pubblicazione del protocollo dell'ultima seduta della FED c'è stata una breve impennata a 2134.72 punti ma velocemente l'indice si è sgonfiato ed ha chiuso invariato a 2126 punti. Anche il Nasdaq100 (+0.04%) per saldo non si è mosso. La seduta al NYSE è stata equilibrata con A/D a 3412 su 3311, NH/NL a 500 (pochi!) su 389 e volume relativo a 0.95. Il rialzo dell'S&P500 continua ad essere caratterizzato da bassi volumi e scarsa partecipazione - il rischio di un improvviso e consistente vuoto d'aria è alto. La volatilità VIX è ferma a 12.88 punti (+0.03). Restiamo dell'opinione che i 2150 punti di S&P500 sono un obiettivo massimo - una correzione potrebbe però anche partire subito dal livello attuale.

Stamattina le borse asiatiche sono miste e poco mosse. Il Nikkei sale del +0.03%. Il future sull'S&P500 è a 2119 punti (-3 punti). L'Eurostoxx50 vale ora 3673 punti (-10 punti) - le borse europee apriranno in calo di circa il -0.3%. Oggi tra le 09.30 e le 10.00 sono attesi numerosi dati sullo stato di salute dell'economia europea - dovrebbero confermare la moderata ripresa congiunturale ed aiutare almeno psicologicamente i listini. Nel pomeriggio a partire dalle 14.30 anche l'America fornirà numerosi indicatori congiunturali - il più interessante sono i leading indicators alle 16.00 - su questo fronte invece si rischiano sorprese negative.

Nel complesso dovremmo avere un'altra seduta come ieri.

## Commento del 20 maggio

### **Il rialzo dell'Europa è lanciato ma verrà bloccato dall'EUR e dall'America**

Questa settimana il cambio EUR/USD si è finalmente deciso di collaborare - dagli 1.1466 di venerdì scorso è sceso ieri fino a 1.1119 di minimo. L'effetto è stato spettacolare. Lunedì l'Eurostoxx50 è ancora sceso a 3531 punti completandola base a 3540-3550 punti. Poi è partito al rialzo, è salito ieri fino a 3675 punti ed ha chiuso a 3670 punti con un guadagno del +2.27%. Numerosi indicatori a corto (MACD) e medio termine (nostro indicatore proprietario basato sulla stocastica) forniscono segnali d'acquisto. Ieri Eurostoxx50 e DAX (11853 punti +2.23%) si sono fermati a ridosso della MM a 50 giorni. Molto probabilmente questa linea non costituisce però resistenza e non dovrebbe rallentare il movimento. Altri indici come il FTSE MIB sono già più in

alto. Inoltre la lunga candela di ieri sui grafici accompagnata da alti volumi di titoli trattati ed in certi casi da un gap up in apertura (accelerazione) sono una buona indicazione che le borse europee vogliono salire più in alto. Fino a dove? È ormai evidente che le oscillazioni delle borse europee sono ben coordinate e correlate con i movimenti del cambio EUR/USD. Dagli 1.14-1.15 il cambio è ridisceso stimolando le azioni delle società d'esportazione. L'effetto tassi d'interesse e titoli bancari (SX7E +1.30%) si sta invece affievolendo. La borsa americana ha funzione di controllo. Se l'S&P500 è fermo o sale dà luce verde al rialzo in Europa. Se invece l'S&P500 corregge le borse europee si imballano.

La nostra previsione sul cambio EUR/USD e sull'S&P500 è da settimane invariata. Il cambio deve ridiscendere sugli 1.10 per poi ripartire al rialzo. L'S&P500 (2127.83 punti -0.06%) ha potenziale di rialzo fino al massimo i 2150 punti e poi deve fare un'altra correzione per lo meno minore. Di conseguenza, malgrado una tendenza di fondo rialzista e prospettive tecniche incoraggianti, non pensiamo che questa gamba di rialzo possa portarci molto lontano. Come spiegato nei commenti serali, l'Eurostoxx50 dovrebbe fermarsi sui 3770 punti ed il FTSE MIB sui 24700 punti. L'ipotesi che ad aprile i maggiori indici azionari europei abbiano visto il massimo annuale resta valida.

La borsa americana ha marciato sul posto. Il limite superiore della Bollinger Bands (2135 punti) ha ancora funzionato nel bloccare l'S&P500 a dimostrazione che la debole tendenza rialzista non riesce a guadagnare in momentum e non ha potenziale.

L'S&P500 ha avuto una seduta molto tranquilla. Ha aperto a 2129 punti e per ore si è limitato ad oscillare intorno a questo livello. Verso le 20.00 è brevemente salito su un nuovo massimo storico a 2133.02 punti ma è poi ricaduto sul minimo giornaliero a 2124 punti ed ha chiuso invariato a 2127.83 punti (-0.06%). La tecnologia ha perso qualche punto in più (Nasdaq100 -0.20%). È però interessante osservare il [DJ Transportation \(-0.76% a 8674 punti\)](#) che mostra debolezza relativa. Da inizio anno è bloccato tra i 8650-9200 punti ma da aprile tende ad oscillare nella parte inferiore di questo canale con preoccupanti massimi discendenti. Sembra voler rompere al ribasso e seguendo la Dow Theory dovrebbe presto o tardi trascinarsi dietro il DJ Industrial e di riflesso tutto il listino. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2596 su 4185, NH/NL a 623 su 414 (pochi nuovi massimi a 30 giorni considerando il nuovo massimo storico dell'S&P500!) e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è salita a 12.85 punti (+0.12). L'S&P500 può fare ancora una serie di sedute come quella di ieri continuando a migliorare marginalmente il massimo storico. Improvvisamente però una notizia negativa incrinerà la fiducia degli investitori ed il primo impulso verso il basso cancellerà di colpo il guadagno di settimane.

Stamattina non c'è nulla di nuovo. Il Nikkei guadagna il +0.85% mentre le borse asiatiche sono miste. Il future sull'S&P500 è fermo a 2124 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3670 punti - le borse europee inizieranno le contrattazioni sui livelli di chiusura di ieri. Stasera alle 20.00 verrà pubblicato il protocollo dell'ultima seduta del FOMC - da questo ci cercherà di capire quando la FED intende alzare i tassi d'interesse. Per il resto l'Europa continua a discutere su Grecia e politica dei rifugiati senza trovare accordi.

Dopo il balzo di ieri oggi prevediamo un consolidamento.

## Commento del 19 maggio

**Informazione di martedì 19 maggio 06.20:** Il volo di lunedì alle 20.00 per Zurigo è stato annullato per problemi tecnici. Ho dormito ad Amsterdam. Sono di nuovo all'aeroporto. Non ho ancora ricevuto una boarding card per il volo delle 07.00. Considerando che devo ancora passare il controllo di sicurezza temo che finirò sul volo delle 10.00. Vediamo...

Non so quando potrò pubblicare il commento tecnico giornaliero. Mi scuso dell'inconveniente indipendente dalla mia volontà.

**Informazione di martedì 19 maggio 08.00:** Il volo delle 07.00 é decollato mezzo vuoto. Chi come me é rimasto ieri sera a terra non ha ricevuto una nuova boarding card perché i nostri dati non apparivano nel computer. Ora finalmente ho un posto per il volo delle 09.55. Sarò in ufficio verso mezzogiorno - troppo tardi per un commento.

All'aeroporto non ho accesso al mio software di analisi tecnica e non posso esprimere un parere fondato sulla seduta di ieri. Il nuovo massimo storico marginale dell'S&P500 a 2129.20 punti (+0.30%) non sembra però l'inizio di una nuova gamba di rialzo. Lo sviluppo più probabile per i prossimi giorni resta quello di una prosecuzione del rialzo in Europa mentre la spada di Damocle del fallimento della Grecia continua a frenare il movimento. In America può ancora esserci una serie di nuovi massimi storici marginali con un potenziale massimo per l'S&P500 a 2150 punti. Improvvisamente e con una scusa qualsiasi ci sarà un'altra correzione. Può partire oggi come solo tra qualche giorno. Il limite superiore delle Bollinger Bands é a 2132 punti in lenta ascesa.

## Aggiornamento del 18 maggio

**Lo scenario rialzista é valido se il cambio EUR/USD non sale inaspettatamente sopra 1.15**

L'analisi del fine settimana si é conclusa senza una previsione definitiva - alcuni lettori sono rimasti irritati da questo risultato e ci hanno chiesto spiegazioni. Sulla base dell'analisi tecnica e grafica delle borse europee possiamo confermare che lo scenario più probabile é, e resta, una ripresa del rialzo a corto e medio termine. L'unico aspetto che veramente ci disturba e ci rende insicuri é la salita del cambio EUR/USD sopra gli 1.14. Riconsiderando il grafico possiamo dire che la fascia di resistenza si estende fino a 1.15 dove si trovano i massimi del periodo 3-6 febbraio. Di conseguenza bisogna avere un pò di pazienza ed un certo margine di tolleranza - il cambio dovrebbe ricominciare a scendere e scatenare, insieme ad un calo dei tassi d'interesse sui titoli di Stato europei, la prossima gamba di rialzo.

Stamattina i mercati finanziari sono tranquilli e poco mossi. Il Nikkei guadagna il +0.80% mentre le borse cinesi sono in calo. Il future sull'S&P500 é a 2117 punti (-2 punti). L'Eurostoxx50 vale ora 3576 punti - le borse europee apriranno stamattina in leggero rialzo. Il cambio EUR/USD é a 1.1430. L'agenda economica non offre appuntamenti d'interesse.

Probabilmente saranno le notizie riguardanti la Grecia a determinare l'esito della seduta odierna in Europa. In America l'S&P500 (2122 punti) potrebbe andare a testare il massimo storico a 2126 punti. Non vediamo però le premesse per una salita più in alto ed una chiusura su un nuovo massimo annuale marginale - crediamo piuttosto che ancora una volta l'indice verrà respinto verso il basso.

In serata torno da Amsterdam a Zurigo. I commenti sulle borse europee, che vengono normalmente redatti verso le 19.00, verranno pubblicati durante la notte.

## Commento del 16-17 maggio

**L'analisi tecnica suggerisce la ripresa del rialzo in Europa - EUR, Bund e S&P500 non sono d'accordo**

Domenica avevamo previsto che nella settimana appena trascorsa doveva prima esserci un consolidamento e ritracciamento di circa tre giorni e poi le borse europee dovevano ripartire al rialzo e chiudere venerdì con un guadagno di circa l'1%. La variante negativa prevedeva che il ritracciamento fosse più profondo dei previsti 3580 punti di Eurostoxx50 - in questo caso

l'Eurostoxx50 doveva scendere fino ai 3540-3550 punti prima di riprendersi ed il successivo recupero non sarebbe bastato per una performance settimanale positiva. In realtà, dai 3649 punti di venerdì scorso, l'Eurostoxx50 ha toccato il minimo giovedì a 3512 punti e ha chiuso venerdì a 3573 punti con una performance settimanale del -2.09%. Il DAX tedesco si è comportato in maniera simile con una perdita settimanale del -2.24% - l'Eurostoxx50 ha fatto meglio grazie alla forza relativa di indici come il FTSE MIB italiano (performance settimanale del +0.69%) che come atteso continua a mostrare forza relativa.

Cosa non ha funzionato? Le premesse erano quelle di un rialzo del Bund tedesco come rappresentante dei titoli di Stato, di un rafforzamento dell'EUR con un calo del cambio EUR/USD dalla resistenza a 1.14 e di una collaborazione della borsa americana. Il future sul Bund era una settimana fa a 1.54.58 - non è più sceso a ritestare il minimo a 151.44 ma chiude venerdì a 153.56 - per saldo ha perso nuovamente terreno. Il cambio EUR/USD è salito venerdì a 1.1449 - qui abbiamo veramente un problema poiché se il rialzo continua direttamente verso il nostro obiettivo a 1.20 è ben difficile che il rialzo delle borse europee possa riprendere in direzione dei massimi annuali. L'Euro non si indebolisce poiché gli americani non lo vogliono e il QE della BCE, almeno per quel che riguarda il cambio della moneta, sembra non funzionare. Solo l'S&P500 (2122.73 punti +0.08%) ha assolto il suo compito con una performance settimanale del +0.31%. La nostra previsione però non cambia - non possiamo escludere che a corto termine l'S&P500 possa ancora guadagnare qualche punto ma una salita sopra i 2150 punti non sembra possibile.

Se i tassi d'interesse sui titoli di Stato europei non ricominciano a scendere e l'Euro non si indebolisce è impossibile che le borse europee tornino a testare i massimi annuali (con l'eccezione del FTSE MIB italiano). I mercati sembrano temere seriamente un default della Grecia. Vediamo molta indecisione e volatilità mentre gli investitori mantengono l'ottimismo e restano investiti. In linea di massimo pensiamo che la ripresa del rialzo sia stata solo rimandata di qualche giorno - questo è almeno quanto suggeriscono grafici ed indicatori. Di conseguenza le nostre previsioni di massimo restano invariate - dalla base sui 3510-3550 punti l'Eurostoxx50 deve riprendere il rialzo a medio termine e tornare a testare i massimi annuali. Attenzione però che il mercato dei capitali è molto instabile e può diventare improvvisamente illiquido provocando subitanei crolli. La situazione del mercato finanziario cinese è molto preoccupante e solo costanti interventi delle autorità politiche e monetarie stanno evitando un tracollo del sistema creditizio. Il mercato dei capitali è costantemente manipolato dalle Banche Centrali e tutti sono convinti che questo gioco di denaro a basso prezzo possa e debba continuare all'infinito. La storia ci insegna che non è il caso e quindi bisogna tenere gli occhi aperti e osservare qualsiasi importante divergenza in grado di mostrare una possibile breccia in questo sistema monetario e finanziario ormai malato e perverso. Qualsiasi posizione long deve essere assicurata sui supporti. Per le borse europee i supporti sono i minimi di maggio.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-2.09% a 3573 punti
DAX	-2.24% a 11447 punti
SMI	+0.18% a 9110 punti
FTSE MIB	+0.69% a 23473 punti
S&P500	+0.31% a 2122.73 punti
Nasdaq100	+0.80% a 4458 punti

Venerdì ancora una volta le borse europee sono cadute in seguito a dati economici americani deludenti. La borsa americana si è invece per assurdo rafforzata poiché il rallentamento congiunturale lega le mani alla FED. Venerdì l'S&P500 ha aperto a 2122 punti ed è salito subito sul massimo a 2124 punti. Stranamente i traders si sono lasciati scappare l'occasione di attaccare il massimo storico a 2126 punti. L'S&P500 è ricaduto a 2117 punti ed ha poi trascorsa una giornata tranquilla oscillando in laterale in soli 6 punti e chiudendo invariato a 2122.73 punti (+0.08%). I tassi d'interesse in calo hanno subito provocato un rimbalzo dell'indice delle Utilities (+1.16%) e

per simpatia anche il DJ Transportation é risalito (+0.96%). Questo ha causato una seduta strutturalmente positiva con A/D sul NYSE a 3782 su 2978, NH/NL a 503 su 333 e volume relativo a 0.95. La tendenza di fondo resta debolmente rialzista con il 58.4% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni ed il Bullish Percent Index sul NYSE a 62.68. Gli investitori restano molto ottimisti ed esposti al rialzo - la volatilità VIX é scesa a 12.38 punti (-0.36) mentre la CBOE Equity put/call ratio é a 0.56. Il limite superiore delle Bollinger Bands é a 2128 punti e da più di un anno questa linea non viene superata - perché l'S&P500 dovrebbe farlo nel prossimo futuro? Sia a livello fondamentale che tecnico non vediamo le premesse per lo sviluppo di una gamba di rialzo - l'S&P500 dovrebbe bloccarsi settimana prossima sotto i 2130 punti - se ci sbagliamo può salire al massimo a 2150 punti. Dalla borsa americana L'Europa non si può aspettare quegli stimoli necessari per tornare a testare i massimi annuali.

## Commento del 15 maggio

### Amsterdam

Stamattina presto volo ad Amsterdam dove rimango alcuni giorni.

Non sono purtroppo in grado di pubblicare il commento tecnico prima dell'apertura dei mercati - scusate l'inconveniente.

## Commento del 14 maggio

### Le borse reagiscono in maniera illogica

Ieri mattina le borse europee tentato una reazione e sono partite al rialzo. Dai 3573 punti di chiusura di martedì l'Eurostoxx50 ha toccato verso le 10.00 un massimo giornaliero a 3614 punti. Fino nel primo pomeriggio non é successo più niente e l'indice é galleggiato sui 3600 punti. I numerosi dati economici europei resi noti tra le 10.00 e le 11.00 sono stati ignorati. Alle 14.30 sono stati pubblicati i dati sulle vendite al dettaglio negli Stati Uniti ad aprile - le vendite hanno ristagnato e i dati erano decisamente inferiori alle attese. Mentre sui mercati finanziari americani é successo ben poco, la reazione in Europa é stata violenta. Il future sul Bund é precipitato (152.10 -0.56%) mentre le borse sono cadute. L'Eurostoxx50 ha toccato un minimo a 3539 punti ed ha chiuso a 3553 punti (-0.55%). Il cambio EUR/USD é risalito a 1.1370 e a subirne le conseguenze sono stati i titoli d'esportazione e le società di telecomunicazione e pubblica utilità (che in genere vengono comperate a causa del buon dividendo) concentrate particolarmente nel DAX tedesco (-1.05% a 11351 punti). Il FTSE MIB ancora una volta ha fatto meglio (+0.46% a 23210 punti) grazie al sostegno del comparto bancario (SX7E +0.50%).

L'Eurostoxx50 ed il DAX sono tornati su quei livelli che avevamo indicato in precedenti commenti come ideali per la formazione di una base. In teoria dovrebbero ora provare a riprendere il rialzo. I mercati finanziari si comportano però in maniera strana. I tassi d'interesse in Europa salgono mentre Mario Draghi e la BCE tacciono. I venditori sembrano più attivi e decisi dei compratori che per ora sembrano limitarsi a timidi rimbalzi. Quelli attuali sembrano buoni livelli per comperare anticipando una fase di rialzo di corto e medio termine che dovrebbe riportare gli indici azionari europei a ridosso dei massimi annuali. Ieri abbiamo chiuso una posizione short sull'Eurostoxx50 a 3540 punti. Prima di andare long vorremmo vedere che il Bund (152.10) non scende sotto i 151.44 ed il cambio EUR/USD non sale sopra gli 1.14.

Come anticipato la reazione dei mercati finanziari é stata poco logica. In Europa le borse sono andate in fibrillazione mentre in America l'S&P500 non si é mosso. Ha aperto addirittura al rialzo a

2108 punti secondo la regola che qualsiasi informazione economica negativa impedisce alla FED di alzare i tassi d'interesse e quindi va interpretata positivamente. L'S&P500 è salito nella prima ora di contrattazioni a 2110.19 punti e poi finalmente ha cambiato direzione. Per le 17.00 è sceso a 2098 punti e poi per ore è oscillato tra i 2098 ed i 2104 punti. Dopo le 20.00 è caduto su un minimo a 2096 punti ed ha chiuso a 2098.48 punti (-0.03%). La tecnologia ha fatto meglio (Nasdaq100 +0.13%) mentre deboli erano il DJ Transportation (-1.04%) e l'indice delle Utilities (-0.95). Entrambi gli indici sembrano voler rompere al ribasso dopo un periodo di distribuzione. Secondo la Dow Theory un cedimento del DJ Transportation deve essere seguito da un movimento simile del DJ Industrial. Il calo delle Utilities, che sta avvenendo anche in Europa, è invece una conseguenza dell'aumento dei redditi sui titoli di Stato e delle obbligazioni in generale.

La seduta al NYSE è stata equilibrata con A/D a 3402 su 3330, NH/NL a 396 su 445 e volume relativo a 0.95. La volatilità VIX è ferma a 13.76 punti (-0.10). Per ora sulla borsa americana non si delinea nessun movimento significativo. La nostra previsione di un'accelerazione dinamica a maggio sembra sbagliata - il mercato è tranquillo e stabile.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo. Il Nikkei perde il -0.98%. I segnali di un rallentamento economico in Cina si moltiplicano insieme ai dubbi riguardanti l'efficacia delle politiche monetarie. Il future sull'S&P500 è fermo a 2094 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3534 punti - le borse europee apriranno in calo di circa il -0.6% - per alcuni indici questo significa un'apertura sul minimo di ieri. Oggi sembra una seduta decisiva con indici e Bund a testare i minimi e EUR/USD a testare i massimi. Il test potrebbe sfociare in rotture marginali ma non crediamo che ci sarà un'accelerazione al ribasso o una seduta decisamente negativa. Dovrebbe invece esserci una reazione - vedremo di che tipo ed intensità.

Oggi si celebra l'Ascensione di Cristo - in Svizzera è giornata di festa e la borsa è chiusa. L'attività in molti Paesi cattolici sarà ridotta.

## Commento del 13 maggio

### **Le borse europee cercano base - combattimento a livello di tassi d'interesse**

Ieri le notizie riguardanti la Grecia e la sua situazione finanziaria si sono succedute "a tambur battente". Gli indici azionari europei sono caduti insieme ai corsi delle obbligazioni di Stato europee. Le perdite sui maggiori indici hanno superato in mattinata il 2% - l'Eurostoxx50 ha toccato un minimo giornaliero a 3543 punti mentre il future sul Bund è precipitato nuovamente fino a 152.27. Come giovedì scorso c'è poi stato un intervento misterioso e miracoloso che ha risollevato i corsi delle obbligazioni - il future sul Bund è risalito in serata a 153.14 (-0.18%) - le borse hanno seguito ed in chiusura sono riuscite a limitare le perdite. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 3573 punti (-1.42%). Questa seduta negativa, pur essendo impressionante, non cambia il quadro tecnico e quanto descritto e previsto nell'analisi del fine settimana. In conclusione di commento sabato abbiamo scritto che in caso di notizie negative l'Eurostoxx50 doveva nuovamente scendere sui 3540-3550 punti a fare base - è quello che è successo ieri. Questo processo dovrebbe durare ancora alcuni giorni. Molto dipende dalle decisioni che verranno prese sull'asse Bruxelles-Atene. C'è un aspetto politico della vicenda ed uno economico. La politica rappresentata dall'UE vuole salvare la Grecia ad ogni costo. Il FMI e la BCE, coscienti della voragine, cominciano a frenare e sviluppano alternative e piani di uscita nel caso in cui la Grecia continuasse a rifiutarsi di rispettare le regole. Noi siamo convinti che verrà trovata una soluzione e quindi seguiamo i segnali tecnici che suggeriscono una buona probabilità della ripresa del rialzo a partire dai minimi di ieri rispettivamente i minimi di giovedì scorso. A questo punto è facile fissare una strategia. Bisogna comperare sui 3540-3550 punti di Eurostoxx50 e 11320-11350 punti di DAX - d'altra parte bisogna proteggersi nel caso di un disastroso default della Grecia mettendo degli stop loss sui minimi di maggio.

Ancora una volta ieri FTSE MIB (-0.93% a 23104 punti) e banche (SX7E -0.91%) si sono comportati meglio del resto del mercato mostrando forza relativa. Questo conferma che il FTSE MIB non dovrebbe più scendere sostanzialmente sotto i 23000 punti - al massimo potrebbe, nel caso di uno sviluppo negativo della situazione, fare base sopra i 22500 punti. In seguito nuovi massimi annuali sono probabili.

La borsa americana all'inizio della seduta è caduta in simpatia con l'Europa. In seguito ha recuperato limitando le perdite ad una manciata di punti. A corto termine può succedere qualsiasi cosa - sia una salita su nuovi massimi storici marginali sia una correzione di un centinaio di punti di S&P500. Il potenziale di rialzo è limitato mentre verso il basso sembra esserci parecchio spazio. Nell'immediato però l'S&P500 non mostra la minima intenzione di volersi staccare sostanzialmente dai 2100 punti.

L'S&P500 ha aperto in gap down a 2102 punti e nella prima ora di contrattazioni è caduto fino ai 2085.57 punti di minimo. Dopo questa marginale rottura sotto la MM a 50 giorni si è fermato un'oretta a far base ed è poi ripartito nella direzione opposta. Per la chiusura delle borse europee è risalito a 2100 punti e poi si è limitato ad oscillare a caso tra i 2095 ed i 2105 punti. Ha chiuso a 2099.12 punti (-0.29%). Il Nasdaq100 è sceso a 4420 punti (-0.41%). La seduta al NYSE è stata negativa a 2843 su 3925, NH/NL a 262 su 728 e volume relativo a 0.9. la volatilità VIX è rimasta bloccata a 13.86 punti (+0.01) dando l'impressione che i traders non vedono rischi di ribasso.

Stamattina i mercati finanziari sono tranquilli. Il Nikkei giapponese guadagna il +0.71% mentre le borse cinesi sono in calo. Il future sull'S&P500 sale di 4 punti a 2099 punti mentre l'Eurostoxx50 inizierà le contrattazioni sui 3580 punti (+7 punti). Vedremo se dopo questa apertura in positivo riappariranno le vendite causate dai timori riguardanti la situazione finanziaria della Grecia.

Stamattina alle 11.00 sono previsti il PIL europeo nel primo trimestre 2015 e la produzione industriale dell'EU a marzo - vedremo se gli investitori presteranno attenzione allo sviluppo dei fondamentali o se restano fissati sul problema Grecia. Osservate i tassi d'interesse ed in particolare il future sul Bund (153.17 +0.16%) poiché è su questo campo che si svolge il combattimento principale - le borse si muovono di riflesso.

Alle 14.30 in America verranno pubblicati gli importanti dati sulle vendite al dettaglio ad aprile.

## Commento del 12 maggio

### **Rally di venerdì senza continuazione - consolidamento**

La piccola candela abbandonata nel nulla sul grafico del [Nasdaq100](#) ha mostrato chiaramente che venerdì gli investitori avevano avuto un eccesso di entusiasmo alla pubblicazione dei dati sul mercato del lavoro americano. Ieri è seguita la disillusione. Invece che continuare il rialzo è iniziato quell'atteso e dovuto consolidamento necessario per riportare i mercati su solide basi.

La seduta di ieri in Europa è stata noiosa. Gli indici azionari hanno aperto in leggero calo, sono scesi poco più in basso, hanno recuperato e chiuso sui livelli d'apertura. In generale sui grafici appaiono piccole candele senza corpo che sottolineano la pausa. L'Eurostoxx50 è sceso fino a 3606 punti e ha chiuso a 3624 punti (-0.69%) - la debolezza è stata soprattutto causata dal calo della borsa francese (CAC40 -1.23%) - il DAX tedesco se l'è cavata meglio (-0.31% a 11673 punti) mentre il settore delle banche (SX7E -0.05%) ha marciato sul posto. Il FTSE MIB (+0.04% a 23321 punti) è riuscito a guadagnare una manciata di punti grazie al balzo di IntesaSP (+1.91%) che ha presentato solidi risultati trimestrali - in questa maniera la borsa italiana ha confermato la sua forza relativa anche se ieri questo buon comportamento sembra essere stato casuale.

In generale e secondo teoria, il consolidamento delle borse europee dovrebbe durare fino a mercoledì e come punto di riferimento abbiamo un obiettivo a 3580 punti di Eurostoxx50.

Attenzione però che tassi d'interesse e borsa americana potrebbero provocare ulteriore pressione

negative.

Il future sul Bund é sceso a 153.86 (-0.50%). Ieri sera nel commento sul DAX abbiamo annotato: *"Dopo il key reversal day di giovedì deve seguire una pausa visto che non c'è nessun cambiamento a livello politico o economico per giustificare una immediata ripresa del rialzo. È probabile che i traders vadano a cercare una solida base - secondo grafico un possibile supporto è a 153.60. Se il Bund scende più in basso è possibile che vada a ritestare il minimo di giovedì a 151.44. Mentre il Bund cerca base è improbabile che il DAX possa continuare il rialzo."* Evidentemente c'è un combattimento in corso tra i traders e la BCE. La Banca Centrale, anche in considerazione dei problemi che affliggono la Grecia, ha assolutamente bisogno calma sui mercati delle obbligazioni di Stato e redditi bassi. Il mercato dei titoli di Stato é immenso ma illiquido - basta quindi poco per manipolare i corsi in una o nell'altra direzione. È probabile che nel prossimo futuro la volatilità abbia tendenza ad aumentare.

La seduta di Wall Street é stata negativa. Molti si aspettavano dai 2116 punti di venerdì un attacco la massimo storico a 2126 punti. Sono rimasti delusi mentre il nostro istinto per una volta ha avuto ragione. Alle 14.00 abbiamo scritto: *"Ora il future é a 2109 punti. L'S&P500 aprirà a 2113 punti nel range di venerdì. Non vediamo niente che possa provocare un'accelerazione al rialzo. Di conseguenza, secondo teoria, favoriamo una seduta tranquilla ed una chiusura senza sostanziali variazioni. Ad istinto però crediamo che molti traders siano andati long venerdì - se oggi non vedono ulteriori progressi chiuderanno subito le posizioni. Di conseguenza ci aspettiamo piuttosto prese di beneficio ed una chiusura sui 2105 punti."* L'S&P500 ha chiuso a 2105.33 punti (-0.51%) al termine di una seduta contraddistinta da deboli ma costanti vendite. Il calo non significa ancora che debba riprendere la correzione in direzione dei 2040 punti. Mostra piuttosto che la tendenza dominante resta neutra e non bisogna farsi impressionare da balzi in una o nell'altra direzione provocati da una qualche notizia a prima vista sensazionale.

L'S&P500 ha aperto a 2113 punti e nella prima ora é risalito sul massimo di venerdì (2117.69 punti). Poi é scivolato verso il basso e ha trascorso la parte centrale della giornata tra i 2110 ed i 2115 punti. Dopo le 20.00 la discesa si é accentuato, l'S&P500 ha toccato un minimo a 2104.58 punti, é rimbalzato ed é ricaduto in chiusura a 2105.33 punti (-0.51%). Il calo é stato uniforme in tutti i settori (Nasdaq100 -0.45% a 4438 punti). Unicamente un calo del prezzo del petrolio ha provocato maggiore debolezza nel settore dell'energia. La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 2806 su 3960, NH/NL a 388 su 373 e volume relativo a 0.9. La volatilità VIX é salita a 13.85 punti (+0.99). Da 3 mesi l'S&P500 oscilla intorno ai 2100 punti mentre la tendenza di fondo del mercato é rialzista e gli investitori sono tendenzialmente esposti al rialzo - quando si stufiranno di prendere rischi e non guadagnare nulla ? Siamo sempre in attesa di una spinta di ribasso di un centinaio di punti ma sembra che dovremo pazientare ancora.

Stamattina le borse asiatiche sono miste - il Nikkei é fermo (+0.02%). Il future sull'S&P500 cala a 2097 punti (-3 punti). Le borse europee si preparano ad un'altra seduta di consolidamento. L'Eurostoxx50 vale ora 3592 punti (-32 punti). Sul fronte delle trattative tra UE e Grecia si sentono tante belle parole e dichiarazioni di intenti ma per il momento non c'è nessun risultato concreto ed i mercati sono nervosi (future sul Bund -0.3%). Prevediamo un'altra seduta di moderato calo.

## Aggiornamento dell'11 maggio

### Cina e Grexit

Durante il fine settimana i soliti temi hanno dominato le notizie economiche. La PBOC (Banca Centrale Cinese) ha abbassato del 0.25% i tassi di riferimento ad un anno. Questa ulteriore misura di stimolo monetario non é stata accompagnata dal solito fuoco d'artificio dei corsi delle azioni. La Borsa di Shanghai sale di circa il 2% ma la reazione é modesta rispetto a precedenti occasioni -

anche i mercati finanziari cominciano ad assuefarsi all'iperattivismo delle Banche Centrali. Nelle capitali europee e presso il FMI si discutono sempre più spesso possibili scenari nel caso in cui la Grecia facesse default e decidesse di abbandonare l'EUR. I piani d'emergenza prendono contorni concreti mentre si avvicinano importanti scadenze.

Stamattina regna la calma. Il Nikkei guadagna il +1.25% ma questi segnali positivi dall'Asia non hanno riscontro in Europa. Il future sull'S&P500 è invariato a 2108 punti mentre l'Eurostoxx50 vale ora 3634 punti (-15 punti). Le borse europee apriranno in calo di circa il -0.4% e dovrebbero iniziare quel consolidamento previsto nell'analisi del fine settimana.

Cambi (EUR/USD a 1.1145) e oro (1188 USD/oncia) confermano questa impressione.

Oggi si riunisce la Bank of England - l'esito della seduta verrà comunicato alle 13.00. Non sono previsti cambiamenti nella politica monetaria.

## Commento del 9-10 maggio

### **I margini di manovra di S&P500, cambio EUR/USD e tassi d'interesse sono scarsi - questo limita il potenziale di rialzo in Europa**

Giovedì mattina la correzione delle borse europee è terminata. La conferma è arrivata del key reversal day sul mercato delle obbligazioni che ha provocato una violenta reazione delle borse europee dai minimi. Volumi di titoli trattati in aumento, specialmente durante la fase del rally, chiusura a ridosso dei massimi giornalieri e dimostrazione di forza malgrado una borsa americana ancora in affanno, hanno fornito ulteriori argomenti in favore di questa previsione. Raramente scriviamo valutazioni così chiare, inequivocabili e senza l'uso del condizionale: *"Gli indici azionari europei offrono ora un'occasione d'acquisto a corto e medio termine - difficile dire se i minimi di ieri verranno ancora testati o se bisogna già oggi comperare ed inseguire il rialzo." (...)* *"Malgrado che ora si presenta un'occasione d'acquisto e probabilmente le borse europee nelle prossime settimane recupereranno buona parte delle perdite subite da metà aprile, bisogna essere molto prudenti."* Il minimo intermedio delle borse si è verificato insieme ad un massimo nel cambio EUR/USD a 1.1392 e ad un minimo del future sul Bund a 151.44 - questi livelli sono vicini a quelli previsti nelle nostre analisi (EUR/USD al massimo a 1.14 e Bund, dopo la rottura del 1. supporto a 156, con supporto sulla MM a 200 giorni a circa 152) e questo rafforza la validità del minimo intermedio degli indici azionari europei. Da settimane ripetiamo quali sono i fattori che influenzano le borse europee - sono un misto di cambio EUR/USD, tassi d'interesse sui titoli di Stato e sviluppo della borsa americana - chi è interessato ritrova le spiegazioni nel commento tecnico del 25-26 aprile.

Venerdì le borse europee sono ripartite immediatamente al rialzo per un concorso di fattori eccezionali - il rally del giorno precedente ha fornito il momentum, la vittoria dei conservatori di Cameron nelle elezioni inglesi ha dato sicurezza e fatto decollare la borsa di Londra e nel pomeriggio si è aggiunto un rapporto sul mercato del lavoro americano incoraggiante. Il risultato è stato un balzo del +2.62% dell'Eurostoxx50 a 3649 punti. Giovedì sul minimo l'indice europeo era a 3484 punti - il massimo annuale del 13 aprile è a 3836 punti. Dove sarà l'Eurostoxx50 tra alcune settimane o mesi? La nostra ipotesi di un massimo annuale definitivo a metà aprile è ancora valida? Dopo solo un giorno e mezzo di rialzo non possiamo ancora dare risposte sicure basandoci solo sui grafici degli indici azionari europei. I nostri indicatori stanno appena girando e non hanno ancora dato un segnale d'acquisto. Possiamo però fare una previsione basandoci sulle altre variabili.

1. Il cambio EUR/USD è ricaduto a 1.1201. Secondo noi deve ora ridiscendere fino a circa 1.10 prima di riprendere il rialzo. La tendenza a medio termine è rialzista anche se manca la conferma da parte dell'USD Index. È poco probabile che il minimo annuale a 1.0462 venga ritestato. Al massimo potrebbe esserci una discesa fino alla MM a 50 giorni a 1.0870.

2. Il future sul Bund è risalito a 154.63 (+0.17%) dal minimo a 151.44. Malgrado il QE riteniamo estremamente improbabile che il massimo storico venga nel futuro ritoccato. È stato un evidente

eccesso senza nessun rapporto con la realtà economica e con un dichiarato obiettivo da parte della BCE di far risalire l'inflazione verso il 2%.

3. L'S&P500 è salito venerdì a 2116.10 punti (+1.35%). Il massimo storico del 27 aprile è a 2127 punti. Il rialzo di venerdì non cambia le prospettive a corto e medio termine. È possibile che settimana prossima sullo slancio l'S&P500 salga su un nuovo massimo storico marginale. Gli obiettivi restano però confinati tra i 2131 ed i 2150 punti. Il potenziale di rialzo della borsa americana resta scarso di fronte a notevoli rischi di ribasso. Le azioni sono fondamentalmente sopravvalutate con investitori decisamente troppo ottimisti (VIX di nuovo a 12.86 punti) e eccessivamente esposti al rialzo.

Le conseguenze per le borse europee sono ovvie. A corto termine saliranno più in alto.

L'Eurostoxx50 si dovrebbe però fermare tra i 3700 ed i 3780 punti. Se ci fossero ulteriori notizie positive, tipo un accordo tra UE e Grecia ed una soluzione convincente del problema del debito pubblico, crediamo che l'Eurostoxx50 potrebbe andare a ritestare il massimo annuale. Sulla base però delle informazioni tecniche e fondamentali in nostro possesso riteniamo poco probabile che possa salire più in alto. Lo stesso ragionamento vale per il DAX tedesco. Il FTSE MIB invece mostra da settimane forza relativa - come anticipato nei commenti è probabile che possa raggiungere un nuovo massimo annuale alcuni punti in percentuale sopra i 24000 punti. Non vediamo le premesse per una ripresa del rialzo con il ritmo osservato tra gennaio e metà aprile. Scartiamo l'ipotesi di un ulteriore consistente gamba di rialzo a medio termine.

Vediamo ora cosa è successo ancora venerdì e aggiorniamo le previsioni sul corto e medio termine.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+0.94% a 3649 punti
DAX	+2.23% a 11709 punti
SMI	+0.18% a 9093 punti
FTSE MIB	+1.16% a 23312 punti
S&P500	+0.37% a 2116.10 punti
Nasdaq100	-0.46% a 4458 punti

Venerdì l'Eurostoxx50 ha chiuso a 3649 punti (+2.62%). DAX (11709 punti +2.65%) e FTSE MIB (23312 punti +2.06%) si sono mossi in parallelo. Alle 22.00 l'Eurostoxx50 valeva 3651 punti.

Pensiamo che lunedì mattina deve iniziare un consolidamento. Sarebbe necessario per digerire il rally di venerdì dovuto in parte a short covering. Finita questa spinta ci dovrebbero essere prese di beneficio di chi si è spaventato nella correzione e preferisce battere in ritirata.

Lo svolgimento della seduta di venerdì a Wall Street suggerisce che gli effetti Cameron e crescita dell'occupazione americana sono già finiti. In effetti la reazione in America si è verificata nella prima mezz'ora di contrattazioni - per il resto della giornata è successo poco o niente.

L'S&P500 ha aperto in gap up a 2102 punti e già dopo 20 minuti si trovava a 2113 punti. Il ritmo della salita è notevolmente diminuito. A metà seduta l'S&P500 ha toccato un massimo a 2117.66 e poi, per il resto della giornata, si è limitato ad oscillare stancamente tra i 2112 ed i 2117 punti. Ha chiuso a 2116.10 punti. Il Nasdaq100 si è comportato in maniera simile (4458 punti +1.30%) - la piccola candela bianca abbandonata sul grafico ha una probabilità del 58% di rappresentare un bearish reversal. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 5026 su 1775, NH/NL a 425 su 403 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è scesa a 12.86 punti (-2.27) mentre la CBOE Equity put/call ratio è calata a 0.55 (MM a 10 giorni a 0.66) - vediamo forte ottimismo ma non ancora eccesso. La tendenza di fondo resta debolmente rialzista con il 53.6% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni ed il Bullish Percent Index sul NYSE a 62.63. L'analisi dei COT mostra un inusuale equilibrio con tutti i partecipanti praticamente in posizione neutra.

Le Bollinger Bands si stanno leggermente allargando mentre l'indicatore ADX è basso ma in aumento (24.02 punti) - in genere una situazione così tranquilla e di stasi non può persistere. Una combinazione del genere l'abbiamo avuta l'ultima volta a fine luglio 2014.

Riassumendo la prossima settimana dovrebbe iniziare con un consolidamento. In teoria la pausa dovrebbe durare alcune sedute ma in pratica tutto dipenderà dal flusso delle notizie. Dopo un ritracciamento più o meno consistente il rialzo dovrebbe riprendere. Ci aspettiamo una performance positiva con guadagni settimanali nell'ordine del +1%. Abbiamo una variante negativa con la possibilità che le borse europee debbano ristare i minimi e fare una base più solida prima di riprendere il rialzo. In questo caso l'Eurostoxx50 dovrebbe ridiscendere fino a 3540-3550 prima di poter risalire - se questo calo avviene in tre giorni è possibile che per venerdì l'Eurostoxx50 non riesca a tornare in positivo.

## Commento dell'8 maggio

### **Key reversal day sul Bund - minimo intermedio valido probabilmente anche per le borse**

Ieri mattina le vendite sulle obbligazioni di Stato europee hanno subito una decisa accelerazione al ribasso. Il future sul Bund, che vedete ancora sulla chart in basso nel commento di ieri, è precipitato fino a 151.44 punti - a quel punto l'obbligazione decennale tedesca rendeva quasi il 0.8% ed il mercato dei Bond sembrava sull'orlo del tracollo. Alle 11.15 c'è stato un intervento massiccio e provvidenziale - la logica suggerisce che le Banche Centrali hanno comperato provocando un'inversione di tendenza. In serata il Bund è risalito a 154.32 (+0.36%) completando in una giornata un significativo reversal che fissa indiscutibilmente un minimo intermedio poco sotto il supporto a 152 punti.

Le borse europee ovviamente hanno seguito - sono cadute la mattina fino alle 11.15 e sono poi risalite tornando in pari (Eurostoxx50 a 3556 punti -0.05%) o addirittura in positivo (DAX a 11408 punti +0.51%). Il settore bancario ha approfittato della situazione (SX7E +0.99) e ha dato un sostegno particolare alla borsa italiana - il FTSE MIB (22842 punti +0.84%) continua a mostrare forza relativa e conferma la sua candidatura ad un nuovo massimo annuale. Ora è possibile che ci siano ancora alcuni giorni di assestamento. Il Bund deve trovare solida base sopra il minimo di ieri (151.44) - è difficile che possa ripartire direttamente al rialzo dal livello attuale (154.40) - è però possibile che lo decidano e lo impongano le Banche Centrali.

**Gli indici azionari europei offrono ora un'occasione d'acquisto a corto e medio termine - difficile dire se i minimi di ieri verranno ancora testati o se bisogna già oggi comperare ed inseguire il rialzo.** In teoria il Bund dovrebbe consolidare dopo il reversal di ieri e l'S&P500 (2088 punti +0.38%) dovrebbe completare la correzione a 2040 punti. La borsa americana da inizio anno non riesce però a completare nessun movimento ed il mercato delle obbligazioni europee è chiaramente manipolato. Sarà quindi una questione di fortuna indovinare l'esatto minimo intermedio - sappiamo solo che ci siamo vicini sia temporalmente che in termine di punti.

Il cambio EUR/USD si è mosso come da previsione e conferma la validità del nostro scenario. È salito ieri su un massimo a 1.1392 e torna stamattina a 1.1213. Il livello superiore della fascia di resistenza a 1.14 è stato raggiunto ed ora deve esserci un ritracciamento in direzione degli 1.10.

La borsa americana ha assistito con distaccata partecipazione agli avvenimenti che hanno scosso il mercato delle obbligazioni europee. L'S&P500 ha aperto invariato a 2080 punti e nella prima ora è oscillato tra gli 2075 ed i 2082 punti. Poi anche il listino americano è partito al rialzo e l'S&P500 ha metà seduta ha toccato un massimo a 2092.90 punti. Il resto della seduta è stato all'insegna della stabilità e l'indice ha chiuso a 2088.00 punti (+0.38%). Ieri si è mosso nel range del giorno precedente catturato tra il limite inferiore delle Bollinger Bands e la MM a 50 giorni. La tecnologia si è mossa in mezzo alla corrente (Nasdaq100 a 4401 punti +0.50%) mentre il settore dell'energia ha mostrato debolezza a causa di un calo di quasi 2 USD al barile del prezzo del petrolio. La seduta al NYSE è stata leggermente positiva con A/D a 3696 su 3086, NH/NL a 225 su 754 e volume relativo a 1.0. La volatilità (15.13 punti -0.02) stranamente non si è mossa. Sul corto termine prevalgono i

segnali negativi e lo sviluppo più probabile nell'immediato futuro è una continuazione della correzione verso i 2040 punti di S&P500. La scusa potrebbe fornirla oggi il rapporto sul mercato del lavoro americano ad aprile atteso alle 14.30.

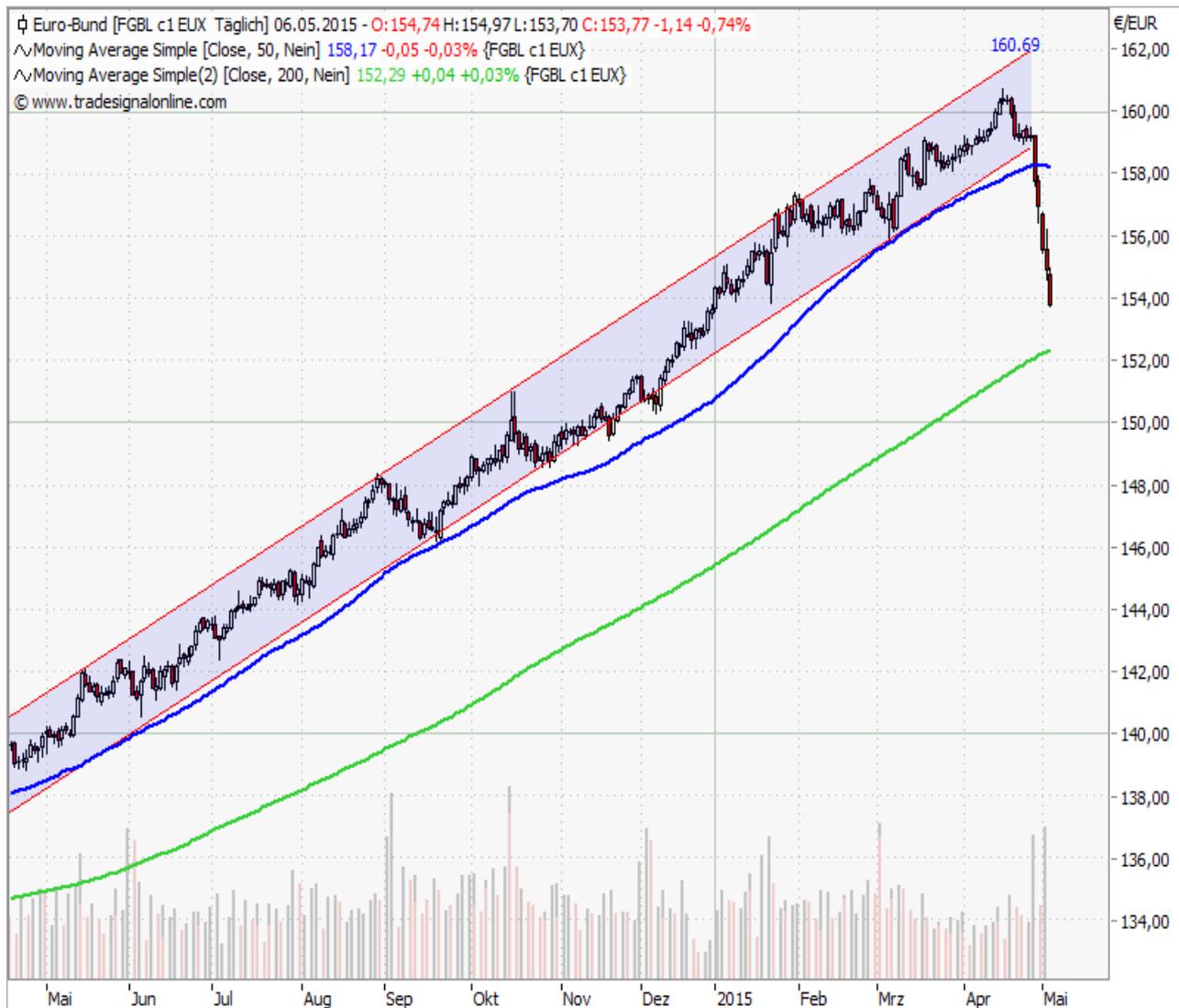
Stamattina in Asia traspare un certo ottimismo. Il Nikkei guadagna il +0.45%. Il future sull'S&P500 sale a 2088 punti (+4 punti). L'Eurostoxx50 vale ora 3570 punti (+14 punti) - le borse europee apriranno con guadagni intorno al +0.4%.

In Gran Bretagna Cameron ha chiaramente vinto le elezioni - in generale questo è un segnale positivo poiché una decisione netta provoca sicurezza ed è quello che hanno bisogno gli investitori. Sui mercati continuano però a pesare numerose incognite e la caduta del mercato delle obbligazioni europee, ora stoppata, è un indice di malessere.

**Malgrado che ora si presenta un'occasione d'acquisto e probabilmente le borse europee nelle prossime settimane recupereranno buona parte delle perdite subite da metà aprile, bisogna essere molto prudenti.**

## Commento del 7 maggio

**Prese di beneficio, stop loss, correzione o problema serio ? - Intanto l'S&P500 corregge...**



Da inizio mese il future sul Bund, l'obbligazione di Stato tedesca, ha cambiato improvvisamente e radicalmente tendenza. È salito regolarmente da inizio 2014 e ha raggiunto un massimo storico a 160.69 il 17 aprile 2015 con un reddito del 0.049%. È poi ridisceso nel canale ascendente e fino al 28 aprile non è successo nulla. Dal 29 aprile in avanti si sono succedute 5 sedute di massicce vendite - il Bund è sceso a 153.77 ed il reddito è risalito a 0.606%. Il messaggio fornito dal grafico è evidente - la tendenza rialzista di medio e lungo periodo è stata sostituita da un ribasso di corto termine. Non vediamo supporto fino ai 152 punti. Negli avvenimenti degli scorsi giorni non rileviamo nulla in grado di provocare questo improvviso cambio di opinione tra gli investitori. Gli acquisti della BCE, annunciati nell'ambito del programma di QE deciso il 22 gennaio, sono iniziati a marzo. È probabile che molti investitori abbiano anticipato le mosse della BCE ed abbiano comperato prima. Ora sono stati tutti sorpresi da questo repentino calo - molti stanno realizzando benefici, stop loss di traders sono saltati provocando vendite ed è iniziata una correzione. Perché? Che ruolo sta giocando la BCE? - ha comperato tra i 158 ed i 160.69 - ora ha perdite e non ha ottenuto nessun risultato - da inizio anno i tassi d'interesse sono invariati. Sinceramente non sappiamo cosa sta succedendo - forse c'è chi specula su un default della Grecia che avrebbe pesanti conseguenze finanziarie sulla Germania. Noi ci domandiamo fino a dove potrebbe scendere il Bund e quali saranno le conseguenze sul DAX ed in generale le borse europee. Il DAX ha toccato un massimo storico il 10 aprile a 12390 punti - ieri ha chiuso a 11350 punti (+0.20%) - la correlazione è evidente.

Ieri le borse europee si sono comportate abbastanza bene considerando che tutto ha giocato contro. I tassi d'interesse sono saliti, l'Euro si è rafforzato e la borsa americana era in calo. Invece ci sono state ancora delle vendite il mattino e gli indici sono scesi su nuovi minimi. Poi però hanno recuperato e chiuso in guadagno (Eurostoxx50 +0.32% a 3558 punti, DAX +0.20% a 11350 punti). Anche l'indice delle banche SX7E (+0.93%) ha mostrato una notevole reazione. Prendiamo nota di questi segnali di forza che potrebbero significare che la fine della correzione è vicina. RSI e MACD mostrano però che esiste ancora spazio verso il basso e quindi è meglio restare prudenti fino a quando non c'è una qualche conferma. Sarà difficile indovinare il minimo - gli investitori sono molto sensibili alle informazioni provenienti dalla Grecia e le decisioni prese sull'asse Bruxelles-Atene non sono prevedibili con l'analisi tecnica. Sappiamo unicamente che la correzione in America deve continuare.

Ieri l'S&P500 è caduto fino a 2067.93 punti prima di rimbalzare e chiudere a 2180.15 punti (-0.45%). I supporti intermedi a 2077 e 2072 punti sono stati violati e questo significa che finalmente si apre la strada verso il basso e verso l'obiettivo a 2040 punti. Anche il Nasdaq100 (4379 punti -0.67%) mostra debolezza. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2680 su 4112, NH/NL a 216 su 1151 e volume relativo a 1.05. La volatilità VIX sale a 15.15 punti (+0.84) insieme alla CBOE Equity put/call ratio (0.73). L'indicatore MACD giornaliero è passato decisamente su sell mentre il limite inferiore della BB (2078.81 punti) sembra (come per il DAX) frenare la discesa dell'S&P500. Non possiamo che confermare una prossima discesa dell'indice fino ai 2040 punti - poi vedremo se ci sarà un serio deterioramento degli indicatori di medio termine o se, come pensiamo, l'S&P500 è destinato a restare nel range 2000-2100 punti.

Teniamo d'occhio in questi giorni il cambio EUR/USD salito a 1.1347. In teoria dovrebbe salire al massimo fino a 1.14 e poi essere respinto verso gli 1.10. In parallelo dovrebbe esserci una stabilizzazione ed un recupero del Bund. La logica conseguenza di questa catena di eventi sarebbe la fine della correzione delle borse europee.

Stamattina ha riaperto il Nikkei con un calo del -1.23%. Le borse asiatiche sono in generale deboli. Il future sull'S&P500 perde 1 punto a 2073 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3536 punti (-22 punti) - le

borse europee apriranno sui minimi di ieri. Vedremo se anche oggi riusciranno a fermarsi e recuperare o se i venditori saranno in grado di imporre un ulteriore minimo. Oggi ci sono le elezioni in Gran Bretagna. L'esito dello scontro tra il conservatore Cameron ed il labourista Miliband potrebbe avere conseguenze anche per l'UE.

## Commento del 6 maggio

### **I mercati festeggiano a modo loro il 5. anniversario del Bailout della Grecia**

Il rimbalzo tecnico iniziato il 1. maggio in America é bruscamente finito ieri mattina poco dopo le 10.15. Ci aspettavamo che le borse europee potessero salire ancora un paio di giorni ma una serie di notizie negative dal Grecia, dove debitori e creditori stanno ormai apertamente litigando, ha provocato un'altra ondata di vendite. Il 2 maggio 2010 era stato annunciato, dopo settimane di crisi e trattative il primo bailout della Grecia - era previsto che in tre anni il Paese avrebbe ritrovato la via della crescita economica uscendo lentamente dalla spirale del debito. Ieri Bruxelles ha tagliato le stime di crescita per il 2015 ad un misero +0.5%. Nel 2016 il debito dovrebbe sfondare la barriera del 180% del PIL.

Le borse europee hanno aperto in leggero calo ma poi sono ripartite al rialzo. Poco dopo le 10.00 l'Eurostoxx50 ha toccato i 3666 punti di massimo, il DAX ha raggiunto gli 11751 punti - avevamo stimato che l'Eurostoxx50 potesse risalire fino ai 3700 punti, il DAX fino ai 11800-11900 punti prima di riprendere la correzione. Grecia ed in seguito il dato sulla bilancia commerciale americana hanno troncato il rimbalzo e anticipato la caduta. Per il resto della giornata le borse europee sono scese seguendo uno svolgimento collaudato. I tassi d'interesse sui titoli di Stato sono aumentati insieme agli spreads, le azioni delle banche si sono affossate (SX7E -2.77%) e hanno trascinato con sé tutti i listini. Gli indici hanno chiuso sui minimi giornalieri e su dei nuovi minimi pre questa correzione (Eurostoxx50 a 3546 punti -2.38%, DAX a 11327 punti -2.51%). RSI sui 40 punti e MACD giornaliera in costante calo suggeriscono che la correzione non é terminata. Attenzione però che abbiamo a che fare con mercati nervosi e dominati da traders e piccoli investitori - possono cambiare direzione velocemente appena ci fossero schiarite sul fronte greco e dei tassi d'interesse. Per la Grecia l'importante scadenza del 12 maggio dovrebbe sbloccare la situazione. Per i tassi d'interesse dovrebbe pensarci la BCE a riportarli "sulla retta via" ora che il Bund (future a 154.82 -0.45%) ha cancellato tutti i guadagni del 2015. La BCE nell'ambito del programma di QE ha comprato titoli di Stato sui massimi storici ed in seguito provocato un aumento dei tassi d'interesse - finora un bel risultato, non c'è che dire...

Nel commento di ieri abbiamo scritto che i 2021 punti di S&P500 toccati lunedì potevano costituire un massimo e che la prevista correzione poteva cominciare da questo livello senza l'estensione fino ai 2031 punti. Questa ipotesi é stata in parte confermata anche se probabilmente é stato solo un colpo di fortuna - il dato negativo sulla bilancia commerciale USA ha fatto sorgere il sospetto che la crescita economica nel 1. trimestre sia stata ancora inferiore ai già deludenti +0.2% annunciati a fine aprile.

L'S&P500 ha aperto a 2110 punti e all'inizio é ancora riuscito a salire in positivo e ha toccato un massimo giornaliero a 2115.24 punti. Poi i venditori hanno preso il controllo delle operazioni. A balzi ed ondate l'indice é sceso fino ad un minimo a 2088.46 punti ed ha chiuso a 2089.46 punti (-1.18%). Il Nasdaq100 é caduto a 4409 punti (-1.63%) - entrambi gli indici si sono fermati sulla MM a 50 giorni. La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 1570 su 5246, NH/NL a 350 su 1051 (!) e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX é salita a 14.31 punti (+1.46). Tutto lascia presupporre che questa volta la correzione potrebbe far scendere l'S&P500 come previsto a 2040 punti. Come settimana scorsa manca ancora la conferma di una rottura sotto l'importante supporto a 2072 punti.

In generale non sembra che abbiamo a che fare con un ribasso di medio termine ma piuttosto con

una correzione più (Europa) o meno (USA) intensa. In Europa l'incertezza legata al destino della Grecia provoca una correzione dopo gli eccessi dei primi tre mesi e mezzo dell'anno. Questa correzione appare anche a livello di tassi d'interesse e di cambio EUR/USD. Dovrebbe finire appena il caso Grecia verrà risolto, nel bene o nel male e quando Mario Draghi si deciderà ad intervenire verbalmente e fisicamente nell'ambito del programma di QE. In America la debole crescita economica impedisce ulteriori progressi della borsa malgrado premesse monetarie ideali ed un dichiarato sostegno della FED.

Nei commenti tecnici di ieri sera abbiamo indicato possibili obiettivi sugli indici europei. Per l'S&P500 manteniamo la previsione di un calo a 2040 punti - premettendo che oggi non ci sia ancora una volta una di quelle incredibili e sospette reazioni che si verificano ogni volta che l'S&P500 è sull'orlo del precipizio.

Stamattina le borse asiatiche sono deboli ma non crollano. Il future sull'S&P500 rimbalza debolmente a 2088 punti (+2 punti). L'Eurostoxx50 vale ora 3547 punti - le borse europee apriranno stamattina sui livelli di chiusura di ieri. Tra le notizie non scorgiamo nulla in grado di ridare fiducia ai mercati - di conseguenza pensiamo che oggi le borse debbano scivolare più in basso.

## Commento del 5 maggio

### **Il mercato valuta la probabilità di un default della Grecia al 50%. Giovedì elezioni in Gran Bretagna.**

A Bruxelles ed Atene i politici sono ottimisti e parlano di progressi nella trattativa per la concessione di ulteriori crediti allo Stato ellenico. I mercati sono decisamente scettici. Sulla base delle quotazioni dei derivati si valuta la probabilità di un default nei prossimi 30 giorni al 50%-60%. Secondo gli esperti di UBS questo eventuale fallimento tecnico dovrebbe provocare turbolenze sui mercati finanziari ed una correzione delle borse del 10%-20%. È quindi abbastanza logico che, considerando questa possibilità, le borse stiano già correggendo gli eccessi del primo trimestre. Per le prossime settimane questa prudenza ed incertezza dovrebbero continuare a provocare un comportamento erratico delle borse. Almeno fino a quando non verrà fatta chiarezza sul futuro della Grecia all'interno dell'UE.

Un'altro elemento di insicurezza è dato dalle elezioni in Gran Bretagna. Giovedì non si decide solo chi governerà nei prossimi anni ma probabilmente anche se la Gran Bretagna resterà membro dell'UE o, come proposto dai conservatori di Cameron, valuterà l'alternativa dell'indipendenza attraverso un referendum.

Mentre la BCE tace e sembra aver lasciato per il momento il mercato dei titoli di Stato in mano ai traders (future sul Bund -0.94% a 155.51) saranno nei prossimi giorni le notizie dalle capitali europee a determinare le oscillazioni delle borse europee.

Ieri c'è stata l'attesa reazione positiva che a dire il vero è stata inferiore alle attese. Solo il DAX tedesco (+1.44% a 11619 punti) ha guadagnato parecchio terreno. L'Eurostoxx50 si è limitato ad un +0.48% (3633 punti) - considerando le buone premesse fornite da un balzo del +1.09% dell'S&P500 venerdì a New York e da un calo del cambio EUR/USD a 1.1140 siamo rimasti piuttosto delusi. Quanto osservato ieri non sembra la ripresa del rialzo a medio termine ma un semplice rimbalzo tecnico con modesti volumi di titoli trattati. Questo significa che nei prossimi giorni potrebbero esserci ancora dei guadagni - abbiamo stimato che l'Eurostoxx50 potrebbe salire fino ai 3700 punti ed il DAX fino agli 11800-11900 punti - dovrebbe però seguire un'altra spinta di ribasso in concomitanza con una correzione dell'S&P500 (2114.49 punti +0.29%) verso i 2040 punti.

Sullo slancio di venerdì l'S&P500 ieri sera ha aperto in gap up a 2112 punti. Nella prima mezz'ora di contrattazioni è salito fino ai 2020.95 punti di massimo giornaliero. Poi è scivolato verso il basso e a metà seduta era nuovamente a 2113 punti. Nella seconda parte della giornata è oscillato in 5

punti (massimo a 2118 punti) ed ha chiuso a 2114.49 punti. Il Nasdaq100 (4482 punti +0.08%) è rimasto appiccicato all'importante barriera dei 4480 punti. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 3999 su 2771, NH/NL a 426 su 386 e volume relativo a 0.9. La volatilità VIX è stranamente salita, contro logica, a 12.85 punti (+0.15).

La nostra previsione di base era che l'S&P500 doveva salire su un nuovo massimo storico (stima a 2131 punti) prima di iniziare un'ulteriore correzione, questa volta fino ai 2040 punti. Ora abbiamo il dubbio che la spinta di ieri fino ai 2121 punti sia stata sufficiente - il comportamento del Nasdaq100 e della VIX sostengono questa ipotesi. In fondo stiamo parlando solo di una differenza di una decina di punti.

Dettagli a parte sembra cristallizzarsi uno sviluppo abbastanza semplice. Verso l'alto nei prossimi giorni potrebbe ancora esserci un pò di spazio che varia da un +0.5% dell'S&P500 ad un +2% dell'Eurostoxx50 - dopo però dovrebbe seguire un'altra spinta di ribasso piuttosto consistente. Non dovrebbe trattarsi di una ribasso di medio termine - dopo prevediamo piuttosto un assestamento tra i massimi di aprile ed i minimi di maggio.

Stamattina il Giappone è ancora in festa. Le borse asiatiche sono miste - la Cina è in netto calo. Il future sull'S&P500 è a 2107 punti (-2 punti). L'Eurostoxx50 vale ora 3623 punti (-9 punti). Spesso le prime sedute di un mese sono positive - l'effetto a maggio sembra già sparire. Crediamo che oggi non succederà molto - investitori e traders sembrano stanchi e smotivati e quindi preferiranno non prendere iniziative. Prevediamo una seduta senza sostanziali variazioni. Le premesse favoriscono una chiusura leggermente negativa.

## Aggiornamento del 4 maggio

### Niente di nuovo

Durante il fine settimana sul fronte politico ed economico non ci sono state novità di rilievo. Sembra che nelle trattative tra UE e Grecia ci siano progressi ora che il ministro delle finanze Varoufakis non dirige più la delegazione ellenica. Di concreto non c'è ancora nulla. Siamo però convinti che all'ultimo momento, vale a dire quando le casse dello Stato saranno definitivamente vuote, verrà trovato un accordo per giustificare altri miliardi di crediti.

Le borse asiatiche sono in positivo e ricalcano il buon andamento a Wall Street venerdì. Il future sull'S&P500 cala leggermente a 2100 punti (-2 punti). Le borse europee sono ancora stranamente apatiche. L'Eurostoxx50 vale ora 2615 punti e quindi è fermo alla chiusura di giovedì scorso. Il DAX tedesco invece guadagna una quarantina di punti. In Germania uno sciopero dei ferrovieri dovrebbe bloccare il Paese per tutta la settimana - psicologicamente non è una buona premessa per un rialzo della borsa.

Stamattina tra le 09.30 e le 10.00 verranno pubblicati alcuni indici nazionali e quello europeo (09.55) riguardanti la percezione dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers Index - Sentiment). Nel pomeriggio alle 16.00 seguirà il dato sugli ordini all'industria americana a marzo. Non crediamo che questi dati possano cambiare un quadro economico già abbastanza chiaro. La debole ripresa economica in Europa rischia di arenarsi nelle sabbie mobili di una crescita economica americana in netta perdita di velocità - l'indebolimento dell'USD rischia oltre tutto di intensificare questa frenata.

Restiamo dell'opinione che l'S&P500 (2108 punti) come prossima mossa debba salire su un nuovo massimo storico marginale (2130-2140 punti). Poi dovrebbe finalmente esserci una correzione di un centinaio di punti. Vedremo se e come le borse europee riusciranno a seguire questa breve fase positiva in America.

# Commento del 2-3 maggio

## **Il rialzo stabile e costante é finito - i mercati diventano volatili ed instabili - lotta tra Banche Centrali e fondamentali**

L'Eurostoxx50 ha terminato il 2014 a 3146 punti. Dopo una breve esitazione che ha provocato un minimo a 2998 punti il 6 gennaio, l'indice azionario europeo é partito al rialzo e senza sostanziali correzioni ha raggiunto un provvisorio massimo annuale a 3836 punti il 13 aprile. La performance 2015 a quel punto era di circa il +22%. Già nel commento del 12-13 aprile avevamo parlato di esaurimento di trend per il DAX e nei giorni successivi abbiamo lanciato l'ipotesi che i massimi raggiunti tra il 10 aprile (DAX a 12390 punti) ed il 15 aprile (FTSE MIB a 24081) potessero essere dei massimi annuali definitivi. Da metà aprile si é sviluppata una correzione causata soprattutto da una rivalutazione dell'EUR e da un rimbalzo dei tassi d'interesse sui titoli di Stato scesi in precedenza sui minimi storici. L'Eurostoxx50 é sceso giovedì a 3615 punti (-0.04%) e la performance 2015 si riduce ad un +14.91%. Per il momento la borsa americana ha un comportamento neutrale. L'S&P500 ha chiuso venerdì a 2108.29 punti (+1.09%) con una performance 2015 del +2.40%. Naturalmente non si può paragonare la prestazione dell'Eurostoxx50 con quella dell'S&P500 senza prendere in considerazione i cambi. L'EUR/USD ha iniziato l'anno a 1.21, é sceso fino a 1.0462 il 13 marzo e ha terminato la settimana a 1.12. Nel 2015 l'EUR si é svalutato contro USD di circa il -7.5% - questo riduce la performance dell'Eurostoxx50 in USD a circa il +7.4%.

Da metà aprile le borse europee stanno correggendo e le oscillazioni giornaliere sono aumentate d'ampiezza - improvvisamente abbiamo nuovamente a che fare con range giornalieri del 2%-3% invece che le tranquille sedute di moderato rialzo che hanno contraddistinto i mesi precedenti. Il QE annunciato da Mario Draghi il 22 gennaio é stato anticipato ed in seguito scontato nei corsi delle azioni e delle obbligazioni. Ora gli investitori, dopo un riaggiustamento dovuto al QE, sono passati all'attesa degli effetti concreti su economia ed utili delle imprese. Ci troviamo di fronte ad un bivio e non sappiamo ancora che strada prendere.

L'esempio dell'America é davanti agli occhi di tutti. Il QE e la liquidità pompata nel sistema finanziario hanno provocato una domanda artificiale e fatto salire il valore degli assets finanziari. [L'S&P500 dal minimo della crisi a marzo 2009 ha guadagnato il +213% superando di gran lunga la prestazione degli indici azionari europei.](#) Questo risultato é stato però raggiunto espandendo la somma di bilancio della FED di circa 3500 Mia di USD e utilizzando lo stimolo della spesa statale visto che gli [Stati Uniti continuano ad avere un deficit tra il 4% ed il 6% del PIL](#) malgrado che hanno superato la crisi (il deficit nel 2009-2010 ha superato il 10%) e ufficialmente si trovano in un periodo di crescita economica. A confronto i politici europei che iniziano "piani di risparmio" e gridano al "rigore nei conti pubblici" appena si supera il limite imposto da Maastricht del 3% di indebitamento annuo del PIL sono dei dilettoni.

I dubbi che questa politica monetaria estremamente espansiva possa non funzionare e provocare presto o tardi un collasso del sistema finanziario mondiale sono però tanti e concreti. Settimana scorsa alcuni dati hanno portato acqua al mulino degli scettici. Il PIL americano del 1. trimestre del 2015 é cresciuto solo del +0.2% e la previsione per il 2. trimestre é stata ridotta al +0.9%. Gli Stati Uniti per contenere la disoccupazione e non far esplodere il debito ha bisogno una crescita economica intorno al 3%. Questo praticamente senza inflazione poiché se i tassi d'interesse salissero diventerebbe impossibile servire un debito totale che ha ormai [superato i 18000 Mia di USD](#). La Banche Centrali sono in un angolo senza uscita. La crescita economica non decolla in maniera sostenibile e dipende costantemente dallo stimolo monetario e della spesa pubblica. A questo punto FED, BCE, BoJ, BNS, BoE e PBoC (per elencare solo le maggiori Banche Centrali mondiali che praticano il QE o qualcosa di simile) non hanno alternative. Possono solo continuare a percorrere questa via tenendo i tassi d'interesse vicini allo zero (ZIRP) e tentando di stimolare il mercato fornendo liquidità in maniera artificiale fino a quando il sistema non cederà di schianto

sotto il peso del debito, degli eccessi speculativi e delle disuguaglianze.

Per quel che riguarda i mercati azionari abbiamo l'impressione che le Banche Centrali non permetteranno delle normali fasi di correzione - sono contrarie alla loro politica e rischiano rapidamente di diventare dei crolli incontrollabili. Il comportamento dell'S&P500 da inizio anno è decisamente sospetto poiché ignora in maniera ostentativa un evidente deterioramento sia a livello macroeconomico che a livello di reddito delle imprese - l'ultima stagione di pubblicazione dei risultati trimestrali delle Corporations americane è stata deludente soprattutto per quel che riguarda le prospettive per il futuro.

Da mesi l'S&P500 sta formando un top di lungo periodo. Non dà segni di cedimento ma d'altra parte manca forza d'acquisto per salire decisamente più in alto. Al momento però i magri progressi da inizio anno (+2.4%), pur avendo provocato un nuovo massimo storico il 27 aprile a 2126 punti, non hanno lanciato una nuova gamba di rialzo a medio termine e si sono concretizzati solo grazie ad una [pericolosa espansione dei P/E](#). Venerdì l'S&P500 ha perso un'occasione per correggere - invece che scendere sotto i 2072 punti l'S&P500 è ripartito al rialzo (+1.09% a 2108.29 punti) e sembra avviato verso un nuovo massimo storico marginale. Già in precedenti commenti abbiamo descritto la variante di una possibile salita fino ai 2150 punti.

A medio termine continua a predominare la debole tendenza rialzista e malgrado l'evidente eccesso d'ottimismo ed investitori troppo esposti speculativamente al rialzo il mercato non vuol correggere. Gli indicatori di lungo e medio termine non cambiano e suggeriscono che quanto visto nei primi quattro mesi dell'anno potrebbe proseguire anche nelle prossime settimane. Ciclicamente ad inizio maggio poteva esserci un movimento sostanziale e il calcolo delle probabilità favoriva il ribasso - il restringimento delle BB rafforza questo scenario. Al momento però una mano potente (la FED?) impedisce qualsiasi cedimento e gli investitori istituzionali restano passivi. Di conseguenza restiamo con il nostro anemico rialzo con poco potenziale verso l'alto e notevoli rischi verso il basso.

Cosa faranno le borse europee confrontate con questo andamento della borsa americana? Nel commento del 1. maggio abbiamo anticipato le conclusioni. Il cambio EUR/USD a 1.12 è vicino ad una resistenza che sembra solida. Il future sul Bund a 156.98 (performance settimanale del -1.50%!) ha subito un tracollo ma sembra potersi fermare sul maggiore supporto sui 156 e questo viene garantito dal QE di Draghi. Wall Street non corregge e venerdì ha recuperato. Venerdì il future sul DAX è risalito il +0.85%. È quindi probabile che la correzione in Europa sia terminata e settimana prossima le borse europee tenteranno un recupero.

La correzione ha fatto parecchi danni tecnici ma non ha ancora provocato un definitivo cambiamento di tendenza. Malgrado alcuni segnali significativi di vendita a medio termine preferiamo aspettare la reazione di settimana prossima prima di dichiarare che la tendenza dominante è ora ribassisti. Crediamo piuttosto che il rialzo del primo trimestre dell'anno si trasformerà in un'oscillazione in laterale. Se la crisi greca ancora una volta verrà "superata" (significa rinviata) con successo crediamo che tornerà la fiducia provocata dal QE - l'evidenza di esempi simili (Giappone, America, Cina) porterà gli investitori a credere che il rialzo è inevitabile a causa della repressione finanziaria. Questa fiducia incrollabile verrà a cadere unicamente quando un mercato azionario di un grande Paese che pratica una politica monetaria estremamente espansiva crollerà a causa dell'incollabile divario tra prezzi delle azioni e fondamentali.

**La nostra previsione è che ora le borse azionarie europee, dopo un periodo più o meno lungo di consolidamento, tenteranno di risalire sui massimi annuali.** Alcuni indici come il FTSE MIB potrebbero riuscirci. La nostra ipotesi che ad aprile si siano verificati dei massimi annuali definitivi è ancora valida - settimana prossima sarà posta di fronte ad una verifica importante. L'entità del rimbalzo ci dirà se questo mercato ha la forza per andare a cercare nuovi record o se invece l'Eurostoxx50 dovrà accontentarsi nelle prossime settimane di assestarsi sui 3700 punti.

Ci ha perso il rally del primo trimestre e vuole comperare malgrado i rischi legati ai fondamentali ha qui una buona occasione. I traders possono posizionarsi long con stop loss sui minimi di mercoledì/giovedì scorso.

Vediamo ora cosa è successo venerdì e cosa ci aspetta settimana prossima.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-2.65% a 3615 punti
DAX	-3.02% a 11454 punti
SMI	-2.42% a 9077 punti
FTSE MIB	-1.63% a 23045 punti
S&P500	-0.44% a 2108.29 punti
Nasdaq100	-1.27% a 4479 punti

Venerdì fin dall'apertura l'S&P500 ha mostrato di aver superato la crisi del giorno precedente e voler subito eliminare qualsiasi illazione di correzione. Invece che scendere verso i 2072 punti ha aperto in netto guadagno a 2095 punti. Nella prima parte della giornata è oscillato tra i 2094 ed i 2101 punti. Dopo le 19.45 ci sono state due spinte di rialzo e l'indice è salito fino ai 2108 punti ed ha chiuso sul massimo giornaliero a 2108.29 punti (+1.09%). Grazie al contributo di Apple (+3.04%) il Nasdaq100 ha fatto ancora meglio (+1.47%). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D 4220 su 2569, NH/NL a 333 su 864 (ancora alti...) e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è scesa a 12.70 punti (-1.85). La CBOE Equity put/call ratio a 0.61 (MM a 10 giorni a 0.63) mostra l'ottimismo dei piccoli investitori. La tendenza di fondo resta rialzista con il 53.4% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni ed il Bullish Percent Index sul NYSE a 65.04. L'analisi dei COT mostra posizioni praticamente stabili e neutre.

Come il 17 aprile l'S&P500 ha mostrato una falsa rottura sotto la MM a 50 giorni ed è poi ripartito al rialzo. Un minimo ascendente suggerisce che ora l'S&P500 deve salire su un nuovo massimo storico marginale prima di nuovamente correggere. Stimiamo questo massimo a 2130-40 punti ma il livello effettivo dipenderà dalle notizie del momento. I temi caldi in USA restano petrolio e crescita economica.

Settimana prossima la borsa giapponese è chiusa fino a mercoledì (compreso) a causa di una serie di feste. Mercoledì è atteso un discorso di Janet Yellen ma probabilmente dovremmo attendere venerdì l'importante rapporto sul mercato del lavoro USA per avere ulteriori valide notizie sullo stato di salute dell'economia americana. Nel frattempo l'Europa continuerà ad occuparsi dell'insanabile e impagabile debito statale greco.

## Breve commento del 1. maggio

### **La correzione in Europa potrebbe essere finita - l'incognita è l'America**

La seduta di ieri in Europa si è svolta secondo uno schema classico dopo un crollo come quello di mercoledì. All'inizio c'è stata ancora un'ondata di vendite causata da stop loss, da margin calls a speculatori presi in contropiede e dagli ultimi investitori retail che arrivano il giorno dopo. Poco dopo le 10 però i mercati hanno toccato il fondo e sono rimbalzati di quasi il 2% dal minimo. Le borse però non sono riuscite a mantenere questi guadagni fino alla fine, sono nuovamente scivolte verso il basso ed hanno chiuso praticamente invariate con volumi di titoli trattati nuovamente sopra la media. L'Eurostoxx50 ha aperto in leggero calo a 3609 punti, è caduto fino ad un minimo a 3577 punti, è risalito fino ai 3641 punti ed ha chiuso a 3615 punti (-0.04%). Il DAX ha seguito lo stesso schema con un minimo a 11311 punti ed una chiusura a 11454 punti (+0.19%). La correzione è finita? Gli indicatori come RSI e MACD mostrano che esiste ancora spazio verso il basso. Le Bollinger Bands offrono ora un certo supporto ma in teoria è possibile che dopo una pausa ci sia ancora un ultimo colpo verso il basso. Possibili obiettivi di questa estensione di correzione sono a 3520 o 3580 punti di Eurostoxx50 e 11350-11400 punti di DAX. Questi obiettivi sono stati ieri toccati sui minimi e quindi è possibile che almeno a corto termine gli indici azionari europei abbiamo toccato il fondo.

Sapete che le borse europee sono condizionate ora da tre fattori. Il cambio EUR/USD ha toccato ieri un massimo a 1.1248 e si trova ora a 1.1245 - rotta al rialzo la resistenza a 1.10 ha spazio per salire fino a 1.1280-1.14. Qui si deve fermare e correggere. Sembra quindi che nell'immediato la spinta di ribasso sulle borse fornita dal rafforzamento dell'EUR è praticamente finita. Lo stesso vale per i tassi d'interesse. Il future sul Bund è sceso ieri a 156.71 (-0.65) - forte supporto è sui 156 - nel frattempo gli spreads sui titoli di Stato sono tornati a scendere. L'ultimo fattore è la borsa americana e qui c'è un elemento di incertezza. Tra la chiusura di ieri sera in Europa e la riapertura lunedì prossimo ci sono due sedute a Wall Street. Vediamo come è andata ieri sera.

Ieri ci aspettavamo una seduta leggermente negativa ma è andata decisamente peggio del previsto. L'S&P500 ha chiuso a 2085.51 punti (-1.01%) - ha passato tutta la giornata in negativo e ha toccato un minimo giornaliero a 2077 punti. Il supporto fornito dal minimo delle due precedenti sedute a 2095 punti e dalla MM a 50 giorni a 2090 punti è stato nettamente rotto. Anche il Nasdaq100 ha subito una significativa perdita (-1.65% a 4414 punti) ed ha chiuso nuovamente sotto i 4480 punti - il ritorno nel conosciuto canale d'oscillazione a 4280-4480 punti significa per lo meno che a corto termine si possono sotterrare i sogni di rialzo. La seduta al NYSE è stata decisamente negativa con A/D a 1502 su 5305, NH/NL a 350 su 1373 (!!!) e volume relativo a 1.1. La volatilità VIX è salita a 14.55 punti (+1.16%). In questi dati ci sono tutti gli ingredienti dell'inizio di una correzione. Già a metà aprile però si era presentata una situazione simile che si era però risolta nel nulla. Decisivo supporto a 2072 punti. Se l'S&P500 possa sotto questo livello deve correggere e scendere fino ai 2040 punti. In caso contrario l'oscillazione in laterale continua.

Abbiamo due osservazioni. A maggio prevedevamo ciclicamente l'inizio di una fase di borsa negativa. Una correzione ora si inserirebbe idealmente in questo scenario. Gli indicatori di sentiment mostrano che gli investitori sono ottimisti e spezzanti del pericolo. Nessuno prevede qualcosa di peggio che una correzione minore. Da questo punto di vista esistono le premesse per un sostanziale calo.

Oggi 1. maggio è la festa del lavoro. La maggior parte delle borse europee è chiusa. Eurostoxx50, DAX, SMI e FTSE MIB non trattano.

Solo a Londra la borsa è aperta. Alle 10.45 il FTSE è in calo del -0.28%. I mercati sembrano relativamente tranquilli.

Stamattina in Asia il Nikkei era fermo (+0.06%) ma in generale le borse erano in calo. Il future sull'S&P500 sale di 5 punti a 2084 punti. L'Eurostoxx50 ieri sera alle 22.00 valeva 3599 punti. Alle 16.00 viene pubblicato l'indice ISM sullo stato dell'industria manifatturiera americana ad aprile. Lentamente molti investitori cominciano a preoccuparsi dello stato dell'economia americana che non viene più solo visto come un garante di tassi d'interesse bassi. Le ultime stime per il PIL del 2. trimestre sono scese ad un magro +0.9%.

## Commento del 30 aprile

### **Il PIL americano cresce solo del +0.2% - il cambio EUR/USD decolla, le borse europee crollano**

Ieri abbiamo visto un esempio lampante dei meccanismi assurdi che regolano in questo periodo i movimenti dei mercati finanziari.

Le borse europee hanno aperto in positivo e nei primi minuti di contrattazioni hanno ancora guadagnato qualche punto. In tarda mattinata hanno cominciato a scivolare verso il basso ma fino nel pomeriggio non è successo nulla di speciale. Alle 14.30 è stato pubblicato il dato sulla crescita del PIL americano nel 1. trimestre dell'anno. Con un +0.2% il PIL è cresciuto poco e decisamente meno delle stime, già riviste al ribasso, degli analisti. I nostri ripetuti avvertimenti che l'economia americana stava rallentando e che i fondamentali si stanno deteriorando hanno ricevuto un'eclatante

conferma. Non è stata però la borsa americana a subire le maggiori conseguenze ma quelle europee. I tassi d'interesse sono schizzati verso l'alto (Bund -0.92% a 157.66, reddito del prestito decennale a 0.284%) ed il cambio EUR/USD ha superato di slancio la barriera degli 1.10 ed ha raggiunto gli 1.1188. Il rialzo delle borse europee del primo trimestre dell'anno era stato accompagnato e favorito da un indebolimento dell'EUR. La correlazione negativa tra cambio e borse è evidente e l'abbiamo ripetuta più volte sia per giustificare la previsione di un minimo sul cambio a 1.0460 sia per ipotizzare la presenza di un massimo delle borse ad aprile. Ieri l'effetto è stato devastante. Le borse europee sono crollate toccando perdite intorno al 3%. Gli indici hanno chiuso sotto i precedenti minimi di aprile segnalando che la correzione non è finita ma sta avendo un'estensione. Ora gli indici sono sui supporti forniti dal limite inferiore delle Bollinger Bands (BB) - è estremamente improbabile che oggi si ripeta la seduta di ieri - ci dovrebbe piuttosto essere un debole rimbalzo tecnico. La correzione non sembra però conclusa e il nostro indicatore proprietario basato sulla stocastica fornisce un segnale di vendita a medio termine. La nostra ipotesi che tra il 10 ed il 15 aprile gli indici azionari europei hanno visto il massimo annuale definitivo prende corpo. Si sta verificando un cambiamento di tendenza a medio termine. Oggi in Europa c'è l'ultima seduta della settimana - le borse dovrebbero assestarsi. Durante il fine settimana esamineremo in maniera approfondita le prospettive per i prossimi mesi. Sembra che il QE di Draghi non abbia l'effetto sperato e forse da qui in avanti dovremo guardare tendenzialmente verso il basso e dimenticare nuovi massimi annuali.

Concretamente l'Eurostoxx50 ieri ha aperto a 3719 punti contro la chiusura di martedì a 3715 punti. In mattinata è ancora salito fino a 3734 punti. Poi è scivolato verso il basso e alle 14.30, al momento della pubblicazione del dato sul PIL americano, si trovava ancora a 3710 punti. In seguito è crollato fino ai 3612 punti ed ha chiuso a 3617 punti (-2.65%). Il DAX tedesco, che ha più titoli industriali e legati all'esportazione, ha perso il -3.21% a 11432 punti. La borsa italiana continua a mostrare forza relativa malgrado la pesante perdita (-2.28% a 22995 punti). Stranamente le banche (SX7E -2.32%) reggono relativamente bene. I dettagli tecnici sui singoli indici li trovate nei commenti serali - ci scusiamo del fatto che queste analisi sono state pubblicate solo verso le 21.45 a causa di un impegno urgente.

Wall Street invece ha reagito tranquillamente e senza eccessi al dato negativo. Mentre in Europa era in corso la bufera, l'S&P500 ha aperto alle 15.30 a 2108 punti, in calo di soli 6 punti. All'inizio è risalito fino ai 2113 punti e poi è caduto ad ondate sul minimo giornaliero a 2097 punti - sembrava quasi che questo calo avvenisse in simpatia con l'Europa e non di forza propria. Poi l'indice si è risollevato, è risalito a 2113 punti, è ricaduto ed ha chiuso a 2106.85 punti (-0.37%). È stata una normale seduta nel range del giorno precedente. Il Nasdaq100 ha perso il -0.60% a 4488 punti - il primo supporto a 4480 punti non è stata neanche violato. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2051 su 4717, NH/NL a 526 su 671 e volume relativo a 1.05. La volatilità VIX è salita a 13.39 punti (+0.98). La situazione tecnica non cambia - l'S&P500 sembra volersi adagiare sui 2100 punti e non mostra l'intenzione di correggere. Anche in America vigono regole strane - fino a quando l'economia è debole la FED non alzerà i tassi d'interesse e questo è positivo per la borsa. In effetti ieri sera la FED ha lasciato i tassi d'interesse invariati e la Yellen è rimasta molto sul vago sulla tempistica di un eventuale aumento del costo del denaro.

Stamattina la Bank of Japan ha annunciato di non voler intraprendere altre misure di stimolo economico oltre ai programmi già corso. La borsa (Nikkei -2.69%) ha reagito male alla notizia che il flusso di liquidità è destinato a non aumentare ulteriormente. Le borse asiatiche sono in calo. Il futuro sull'S&P500 è invariato a 2099 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3610 punti (-7 punti). Le borse europee apriranno in calo malgrado la buona tenuta di Wall Street e la stabilizzazione del cambio EUR/USD a 1.1095.

I nervi degli investitori sono scossi. Molti traders erano ancora orientati al rialzo seguendo il trend e convinti che il QE di Draghi era una ricetta sicura per la continuazione del rally. Ora invece da più fronti arrivano segnali preoccupanti - è probabile che gli stop provochino ancora una slavina prima

che il mercato si stabilizzi e si riprenda. Oggi sono previsti numerosi dati economici. Prima della pausa del 1. maggio molti traders cercheranno di ridurre i rischi - tendenzialmente devono ridurre posizioni long. Di conseguenza, almeno per il momento, ogni rimbalzo sarà di breve durata.

## Commento del 29 aprile

### **Mercati volatili ma senza direzione**

Lunedì le borse europee erano partite al rialzo - pur favorevolmente impressionati da questo rally avevamo subito relativizzato la portata del movimento e previsto che durante la settimana ci sarebbe stato un assestamento per raggiungere l'obiettivo di una performance sul +0.5%/+1%. In effetti già ieri le borse sono partite nella direzione opposta senza particolari notizie. È bastata una stasi nelle trattative con la Grecia ed un mini reversal in America dopo un nuovo massimo storico dell'S&P500 a far battere in ritirata i traders. È evidente che al momento ci sono molti operatori che agiscono a cortissimo termine e molti investitori retail che seguono unicamente l'ondata del momento battendo in ritirata appena gira il vento - mancano però gli investitori che comprano (o vendono) in un'ottica di lungo termine e stabilizzano il mercato creando tendenza. Le borse europee hanno aperto in pari e nei primi minuti di contrattazioni sono ancora riuscite a guadagnare qualche punto. Poi sono arrivate le vendite e fino alle 16.00 gli indici sono solo scesi. Grazie alla tenuta di Wall Street c'è stata una reazione nelle ultime ore della giornata - in chiusura però le perdite hanno cancellato i guadagni del giorno prima riportando gli indici sui livelli di chiusura di venerdì. Praticamente l'Eurosto550 ha aperto a 3765 punti ed è salito fino ai 3768 punti. Poi è caduto fino ai 3694 punti, è rimbalzato ed ha chiuso a 3715 punti (-1.49%). Sui grafici le candele di martedì sono contenute in quelle di lunedì e quindi formalmente si tratta di una seduta in trading range. Lunedì abbiamo dato poche probabilità ad una continuazione del rialzo - ieri sera abbiamo scritto che probabilmente il ribasso non continuerà - per lo meno non dovrebbe esserci una discesa molto sotto i minimi di aprile e della correzione. Indicatori e volumi mostrano parecchio nervosismo e volatilità ma per saldo nell'immediato mancano forza e leadership per un movimento sostanziale. In particolare non vediamo grandi cambiamenti sui temi che abbiamo definito come determinanti per le borse europee ora che il rialzo del primo trimestre dovuto al QE è finito. Cambi (EUR/USD a 1.0971), tassi d'interesse (future sul Bund a 159.26 +0.06%) e borsa americana non forniscono impulsi tali da far muovere l'Europa.

Ieri la borsa americana ha avuto una seduta di consolidamento di difficile interpretazione. L'S&P500 ha completato l'impulso di ribasso di lunedì scendendo su un minimo a 2095 punti verso le 16.20. Sembrava tardi per un recupero e per una seduta in trading range. Invece l'indice è velocemente risalito fino ai 2110 punti e nella seconda parte della seduta si è limitato a muoversi tra i 2111 ed i 2116 punti. Ha chiuso a 2114.76 punti (+0.28%) tornando sopra i 2111 punti. Il Nasdaq100 ha invece perso terreno. Gli investitori hanno preferito prendere guadagni su Apple (-1.58%) senza onorare i buoni risultati trimestrali mentre Twitter (-18.18%) ha sorpreso il mercato con uno sviluppo degli affari nettamente sotto le aspettative. Ci sono forti reazioni su singoli titoli ma il mercato resta stabile. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4153 su 2597, NH/NL a 530 su 639 (rapporto in peggioramento ma non ancora in maniera preoccupante) e volume relativo a 1.05. la volatilità VIX è scesa (tanto) a 12.41 punti (-0.71). La borsa americana non sembra aver voglia di scendere. A livello di indicatori vale la debole tendenza rialzista di medio termine e non appare nessuna divergenza che potrebbe suggerire l'imminenza di una correzione. Gli investitori restano però molto ottimisti e speculativamente long - qualsiasi notizia negativa potrebbe obbligarli alla ritirata.

Oggi alle 14.30 è previsto il dato sul PIL americano nel 1. trimestre. Le attese sono per un'anemica crescita dell'1%. Vedremo come reagirà il mercato ad un dato che in ogni caso segnerà rallentamento economico. Oggi si riunisce anche il FOMC, organo della FED che discute e decide

la politica monetaria. L'esito della seduta é atteso alle 20.00 - le dichiarazioni della Yellen serviranno come indicazione sulla tempistica di un dovuto aumento dei tassi d'interesse.

Stamattina la borsa giapponese era chiusa per ferie. Le borse asiatiche sono in leggero calo. Il future sull'S&P500 é a 2110 punti (-1 punto). L'Eurostoxx50 vale ora 3721 punti (+6 punti). Le borse europee apriranno con modesti guadagni - dovrebbero riuscire in mattinata a guadagnare ancora qualche punto. Poi si fermeranno in attesa delle notizie dagli Stati Uniti - i rialzisti lunedì si sono scottati le dita - oggi saranno più prudenti.

## Commento del 28 aprile

### **Minireversal giornaliero sull'S&P500 - non sappiamo se scende ma sicuramente non sale**

Tecnicamente la seduta a Wall Street é stata interessante - quella in Europa invece é stata dominata dalle emozioni e non ci ha detto nulla di importante. Cominciamo quindi con l'America.

L'S&P500 ha toccato un nuovo massimo storico a 2025.92 punti - abbiamo quindi una prima informazione indiscutibile - il rialzo é intatto. La spinta é però durata solo mezz'ora e poi il mercato ha cambiato direzione. Per il resto della giornata sono state le vendite a predominare. L'S&P500 é sceso regolarmente fino a pochi minuti dalla chiusura ed ha toccato un minimo a 2107 punti - ha chiuso a 2108.92 punti, in calo di 9 punti (-0.41%). Parlare di significativo reversal giornaliero é eccessivo ed ingiustificato visto che tra minimo e massimo ci sono solo 19 punti e la minusvalenza finale é stata modesta - i dati tecnici però confermano questa impressione. La seduta al NYSE é stata effettivamente negativa con A/D a 2378 su 4415, NH/NL a 733 su 541, volume relativo a 1.05 e volatilità VIX a 13.12 punti (+0.83). Rispetto a venerdì il numero dei nuovi massimi a 30 giorni é aumentato solo di 33 unità malgrado i nuovi massimi in giornata di parecchi indici compreso il Nasdaq100 (4525 punti -0.26%). Il numero dei nuovi minimi é invece praticamente raddoppiato (da 285 a 541) con un netto cedimento della biotecnologia (-4.02%). Il Nasdaq é stata trattenuto solo da Apple (+1.82%) che [nel mare dei titoli é l'unico che risplende fortemente di luce verde](#). Il volume di titoli trattati é stato sopra la media é si é concentrato nelle fasi di mercato negative. La volatilità é rimbalzata con decisione dal supporto ed é risalita di quasi 1 punto. L'S&P500 é tornato ed é restato sotto i 2111 punti. La conclusione é evidente - l'S&P500 non é in grado di salire decisamente sopra questo livello e viene respinto verso il basso. Non c'è nessun argomento concreto per prevedere una correzione ma sicuramente la rottura al rialzo di venerdì e ieri non corrisponderà all'inizio di una spinta più consistente ma é stata solo una rottura marginale con conseguenze limitate. I 2119 punti del 25 febbraio sono stati per due mesi massimo annuale - é probabile che i 2126 punti di ieri valgano per i prossimi mesi se non per il resto dell'anno.

Ieri in Europa sono bastate alcune notizie positive dalla Grecia per far ripartire la borsa al rialzo. Tecnicamente le basi di questo movimento erano state poste settimana scorsa con una solida base (p.e. 3668 punti di Eurostoxx50) che sembrava aver concluso la correzione di aprile. La mattina però gli indici sono ancora ridiscesi a testare questi livelli (minimo sull'Eurostoxx50 a 3675 punti) prima di ripartire nella direzione opposta. Siamo sorpresi di questa reazione emozionale che sembra avvenuta senza la partecipazione degli investitori istituzionali - sono bastate alcune dichiarazioni concilianti del primo ministro Tsipras e la possibilità che il discusso e controverso ministro delle finanze Varoufakis sparisse di scena a scatenare gli acquisti. Pochi sembrano considerare la realtà di una situazione finanziaria greca desolata. L'Eurostoxx50 é risalito fino a 3782 punti ed ha chiuso a 3771 punti (+1.55%) con un balzo di 107 punti dal minimo - si trova ora al centro del range 3668-3836 punti che costituisce la correzione di aprile. Non pensiamo che sullo slancio possa salire su un nuovo massimo annuale per il semplice fatto che non vediamo le premesse - tecniche e fondamentali. Ieri sono mancati volumi e leadership. L'indice delle banche (SX7E) é salito del +1.23% ma al suo interno é stato dilaniato - da una parte Deutsche Bank (-4.59%) che per ragioni

strategiche ha annunciato una profonda ristrutturazione - dall'altra le banche dei Paesi mediterranei che hanno approfittato di un leggero calo degli spreads sui titoli di Stato. Il cambio EUR/USD (1.0884) é rimasto stabile e il future sul Bund é sceso a 159.11 (-0.15%). Non vediamo quindi nulla in grado di spingere sostenibilmente le borse europee più in alto ora che anche l'America sembra toppish.

Nell'analisi del fine settimana avevamo previsto un guadagno settimanale del +0.5%/+1% - malgrado l'inizio col botto manteniamo questa previsione.

Stamattina le borse asiatiche sono in generale in modesto calo - solo il Nikkei giapponese +0.38% si rafforza. Il future sull'S&P500 é a 2103 punti (-1 punto). L'Eurostoxx50 vale 3764 punti (-7 punti) - le conseguenze negative della chiusura della borsa americana in calo sono contenute. Anche oggi nell'agenda economica non scorgiamo dati in grado di muovere i mercati. Sul fronte greco a corto termine non sono attese decisioni concrete. Anche se siamo convinti che ancora una volta la Troika, in mancanza di alternative e coraggio politico, deciderà di rinnovare i finanziamenti, non crediamo che questo possa bastare per provocare una continuazione del rialzo a medio termine. Oggi prevediamo una seduta di consolidamento.

## Aggiornamento del 27 aprile

### In Europa settimana corta

Durante il fine settimana non é apparsa nessuna notizia importante sul fronte economico. In Europa l'inquietudine riguardante la situazione finanziaria della Grecia aumenta assieme allo sconforto dei politici. Le istituzioni si preparano ad un possibile default del Paese ellenico. Di concreto però non c'è nulla e gli investitori sono ormai assuefatti ed immuni ai segnali d'allarme. Per il momento la reazione dei mercati finanziari é nulla.

Le borse asiatiche sono miste. Il Nikkei perde il -0.18% mentre le borse cinesi sono in guadagno. Il future sull'S&P500 é a 2112 punti (+1 punto). L'Eurostoxx50 vale ora 3705 punti. Aveva chiuso venerdì a 3714 punti e alle 22.00 era trattato 3710 punti. Le borse europee apriranno quindi in leggero calo ma senza sorprese.

Il calendario economico non offre oggi dati in grado di muovere i mercati. Con cambi e tassi d'interesse stabili non possiamo che prevedere una seduta tranquilla che dovrebbe concludersi senza sostanziali variazioni. Se l'S&P non passa i 2121 punti é probabile che questo livello, raggiunto due volte settimana scorsa, venga considerato resistenza ed utilizzato come barriera per respingere l'indice verso il basso - leggete il commento delle 14.00 per un aggiornamento.

Questa settimana in Europa si festeggia venerdì il 1. maggio - avremo quindi una settimana di borsa di sole 4 sedute.

## Commento del 25-26 aprile

### Ci stiamo arrampicando sui vetri

Settimana scorsa le borse hanno guadagnato terreno. Gli impulsi sono arrivati dagli Stati Uniti dove l'S&P500 (2117.69 punti +0.23%) venerdì ha toccato un nuovo massimo storico marginale a 2120.92 punti. Questo record é stato causato soprattutto dal buon comportamento del settore tecnologico - venerdì il Nasdaq100 ha chiuso su un nuovo massimo annuale a 4536 punti (+1.33%). Non si tratta però di un nuovo massimo storico - il Nasdaq100 a marzo 2000, vale a dire 15 anni fa, aveva raggiunto, al culmine della bolla speculativa di internet, i 4816 punti! Il balzo di 60 punti dell'indice Nasdaq100 venerdì é stato provocato da due titoli, Amazon (+14.13%) e

Microsoft (+10.35%) che da soli valgono 55 punti di guadagno. La nuova parola magica che entusiasma gli investitori è il "cloud computing" - questa tecnologia comincia a generare profitti per le società coinvolte e viene citata in tutti gli articoli che commentano la seduta di venerdì. Lasciando da parte questa nuova eccitante tecnologia vediamo come si sviluppano finanziariamente queste imprese usando l'esempio di [Amazon](#). Venerdì la società ha annunciato [una perdita trimestrale di 57 Mio di USD](#) - sono 12 cts per azione contro i 13 cts previsti dagli analisti (evviva - 7.69% meglio del previsto!). Non si tratta di un incidente di percorso. Da 18 trimestri consecutivi gli utili della compagnia sono in calo (meglio sarebbe parlare ora di perdite in aumento...) e al momento la società è valutata 190 volte gli utili che ha dichiarato 55 trimestri fa, al massimo della sua redditività. Guardando il futuro il titolo è valutato 193 volte i guadagni previsti nel 2015 calcolando che nei prossimi trimestri la società dovrebbe tornare in utile e migliorare la redditività del +462%. Considerando che Amazon conquista fette di mercato e aumenta la cifra d'affari solo grazie a continui investimenti non produttivi e prezzi che non coprono i costi c'è da domandarsi quando, come e perché gli utili saranno in grado di giustificare lontanamente le fantasiose valutazioni attuali dell'azione. Vi ricordiamo che Amazon vende in primo luogo libri e articoli di consumo - ha una logistica fantastica ed è il leader della vendita per internet. Non possiede però una tecnologia inimitabile ed esclusiva. Negli ultimi 10 anni ha venduto merce per 300 Mia di USD e ha guadagnato in totale 3 Mia di USD. La cifra d'affari aumenta - gli utili no. Questo giustifica una capitalizzazione di 207 Mia di USD ? Difficile - ci vuole molta fantasia e l'entusiasmo di investitori alla disperata ricerca di temi d'investimento. Questa situazione ci ricorda molto l'euforia che regnava nel 2000 sul picco della bolla speculativa d'internet. Attenzione perché il rialzo di borsa di settimana scorsa è stato provocato soprattutto da simili fantasie - [di sostanza ce ne poca](#).

Parlando di speculazione diamo un'occhiata agli [ultimi dati sul margin debt](#). Sotto questo termine vengono raggruppate le operazioni in borsa effettuate a credito - si tratta quindi di operazioni speculative di acquisto d'azioni. A marzo 2015 il margin debt ha raggiunto un nuovo massimo storico. Ogni ulteriore commento è superfluo - basta osservare i grafici per constatare che le borse si trovano in una bolla speculativa e prevedere cosa succederà una volta che il picco sarà raggiunto e ci muoveremo nella direzione opposta. Nessuno è però in grado di dire quando questa mania, alimentata ad arte dalle Banche Centrali, avrà fine.

Settimana scorsa ci aspettavamo una breve continuazione della correzione delle borse europee e poi un recupero. La fase di recupero ci avrebbe dato delle indicazioni sulla tendenza a medio termine che formalmente è ancora al rialzo. Noi stiamo però seguendo l'ipotesi che ad aprile gli indici azionari europei abbiano raggiunto un massimo annuale definitivo. In effetti la correzione è continuata fino a giovedì quando i minimi toccati venerdì 17 aprile sono stati nuovamente testati. Il tutto si è però risolto con sporadiche marginali rotture dei supporti e poi gli indici sono ripartiti verso l'alto - i guadagni settimanali si sono realizzati soprattutto nella seduta di venerdì. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 3714 punti (+0.43%) - si trova ora al centro del range limitato sotto dal minimo della correzione (17 aprile a 3668 punti) e sopra dal massimo annuale (13 aprile a 3836 punti). Il 16 marzo ha per la prima volta toccato i 3700 punti e da quella data si ritrova ad oscillare intorno a questo punto di riferimento. La tendenza di fondo è rialzista e la correzione a corto termine di aprile ha permesso tecnicamente di riassorbire l'ipercomperato di corto e medio termine. Gli altri indici azionari europei si trovano in una situazione simile. **Non è ancora chiaro se il rialzo di medio termine deve riprendere ma ricordiamo che questa è al momento la variante più probabile.**

Ripetiamo però che le borse europee si muovono ora seguendo il cambio EUR/USD (cambio su, titoli d'esportazione giù), i tassi d'interesse (tassi giù, borsa su) e la borsa americana (America su, Europa su). La sovraperformance e la forza relativa che hanno contraddistinto i primi tre mesi dell'anno sono definitivamente spariti.

Settimana scorsa avevamo previsto che i 2111 punti di S&P500 avrebbero respinto l'indice verso il

basso e fatto proseguire la correzione in Europa. Questa previsione si è rivelata sbagliata. A nostra difesa possiamo dire che da settimane prendevamo in considerazione l'eventualità di una rottura al rialzo e che finora si è trattato solo di un timido tentativo. L'S&P500 ha toccato venerdì un nuovo massimo storico a 2120 punti ed ha chiuso a 2117 punti - solo 6 punti sopra la resistenza. Non crediamo però che ci sia un sostanziale potenziale di rialzo. Vediamo ora cosa è successo venerdì in America, quali sono le possibilità di una continuazione del rialzo a Wall Street e quali sono le conseguenze per l'Europa.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+1.09% a 3714 punti
DAX	+1.05% a 11810 punti
SMI	+0.61% a 9302 punti
FTSE MIB	+1.66% a 23427 punti
S&P500	+1.75% a 2117.69 punti
Nasdaq100	+4.25% a 4536 punti

Venerdì la borsa americana ha aperto al rialzo grazie ai buoni risultati trimestrali di alcune società tecnologiche. L'S&P500 ha aperto a 2119 punti, 1 punto sotto il massimo storico. Prese di beneficio lo hanno fatto cadere mezz'ora dopo a 2113 punti. A metà seduta ha toccato il nuovo massimo storico a 2120.90 punti (mezzo punto sopra il precedente massimo) ed è poi ricaduto a 2115 punti. Ha chiuso a 2117.69 punti. Il range giornaliero è stato di soli 8 punti mentre i volumi di titoli trattati erano nella media. Nei dati nulla suggerisce che la borsa ha raggiunto un nuovo record. La seduta al NYSE è stata equilibrata con A/D a 3383 su 3357, NH/NL a 698 (pochi!) su 285, e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è scesa a 12.29 punti (-0.19). La borsa come anticipato è salita grazie al contributo del Nasdaq100 (+1.33%) ed un paio di società - l'A/D a 51 su 49 mostra equilibrio. Per definizione la tendenza di fondo resta debolmente ma fermamente rialzista con il 67.9% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni ed il Bullish Percent Index sul NYSE a 67.65. L'analisi dei COT mostra che gli investitori istituzionali sono passivi e neutri.

Malgrado i nuovi massimi storici o annuali non vediamo a livello tecnico nessun cambiamento. È possibile che la serie di nuovi massimi marginali prosegua al piccolo trotto. Il limite superiore delle BB sull'S&P500 è a 2123 punti e quindi escludiamo forti strappi verso l'alto. L'analisi a onde suggerisce però che l'indice può ancora salire a 2150 punti prima di essere nuovamente obbligato a correggere.

In mancanza di una forte tendenza sono le singole notizie a muovere gli indici. I temi favoriti ora sono petrolio e Grecia mentre sul fronte dei tassi d'interesse (Bund a 159.35 contro i 160.38 di una settimana fa) e dei cambi (EUR/USD a 1.0875) regna la calma.

Malgrado il QE è impensabile che i tassi d'interesse sui titoli di Stato scendano ancora di tanto - il reddito del Bund tedesco decennale è al 0.151% mentre quello del BTP italiano decennale è al 1.444%. Con la BCE che tenta di far risalire l'inflazione al 2% (obiettivo dichiarato) sembra impensabile che i tassi d'interesse possano ulteriormente scendere. Il cambio EUR/USD sta invece salendo, come previsto, a testare la resistenza a 1.09-1.10 (MM a 50 giorni ora a 1.0906).

Riassumendo nell'immediato le borse sembrano voler salire più in alto. Non c'è però forza d'acquisto e gli indicatori mostrano che c'è poco spazio verso l'alto. D'altra parte i fondamentali suggeriscono che ci sono notevoli rischi verso il basso.

Pensiamo quindi che settimana prossima gli indici azionari europei e americani dovrebbero ancora guadagnare qualche punto. Concretamente pensiamo di ritrovarli tra una settimana un +0.5%/+1% sopra i livelli attuali. A maggio però la musica dovrebbe cambiare. È troppo tardi per comperare e ancora presto per vendere.

# Commento del 24 aprile

## **S&P500 - nuovo massimo storico marginale - reversal incompleto**

Ieri l'S&P500 ha rotto il triangolo simmetrico, ha superato i 2111 punti ed è salito fino ad un nuovo massimo storico marginale a 2120.49 punti, 1 punto sopra il precedente massimo del 25 febbraio. Nel commento tecnico sull'indice avevamo scritto: *"L'S&P500 ha "voglia di salire" e se si presenterà l'occasione sotto forma di una notizia positiva che desse un motivo per comperare lo farà. Questo significa che sul corto termine una marginale rottura al rialzo è lo scenario più probabile. La situazione tecnica generale però non cambia. Per questa ragione non pensiamo che l'S&P500 possa andare lontano. Probabilmente salirà qualche punto sopra i 2111 punti e poi cambierà subito direzione. Potrebbe esserci un decisivo reversal giornaliero - le premesse ci sono."* È mancato il decisivo reversal giornaliero. L'S&P500 nell'ultima ora di contrattazioni è caduto di 7 punti ed ha chiuso a 2112.93 punti (+0.24%) salvando un guadagno di 5 punti e restando sopra la barriera dei 2111 punti. Notiamo che il limite superiore delle Bollinger Bands è a 2120.56 punti. Con molto interesse abbiamo seguito la volatilità VIX - è scesa fino ai 12.12 punti ma poi ha cambiato direzione ed è tornata esattamente sul supporto a 12.50-12.60 punti - ha chiuso a 12.48 punti (-0.23). Il Nasdaq Composite, 15 anni dopo lo scoppio della bolla di internet, ha toccato un nuovo massimo storico mentre il Nasdaq100 ha guadagnato il +0.36% a 4447 punti. Molti settori di mercato sono però rimasti indietro - la partecipazione a questo movimento è modesta come mostra il numero di nuovi massimi a 30 giorni salito solo a 725. Il potere d'acquisto è limitato ma potrebbe essere sufficiente sul corto termine a far salire l'indice un pò più in alto - questo perché mancano settore deboli e pressione di vendita. Solo due settori hanno un Bullish Percent Index sotto i 50 punti: trasporti e miniere d'oro. Troppo poco per provocare un ribasso. La seduta odierna è importante per decidere lo sviluppo a corto termine. Se l'S&P500 torna subito sotto i 2111 punti si completa un reversal - quella di ieri si conferma una falsa rottura al rialzo e l'indice torna noiosamente ad oscillare nel canale 2000-2120 punti. In caso contrario, con una chiusura settimanale con un nuovo massimo storico, è probabile che l'S&P500 cerchi di guadagnare ancora qualche punto e salire sui 2150 punti prima di riprovare a correggere. Cerchiamo ora di capire quali sono le conseguenze per le borse europee.

Ieri malgrado i segnali costruttivi provenienti dalle borse asiatiche ed americana le azioni europee hanno nuovamente perso terreno. Come il giorno prima si è trattato nuovamente di un movimento poco omogeneo. Il DAX tedesco (11723 punti -1.21%) è stato nuovamente più debole delle borse mediterranee (FTSE MIB 23199 punti -0.50%) sostenute dai titoli bancari (SX7E -0.08%). Ancora una volta l'Eurostoxx50 si è ritrovato nel mezzo (3697 punti -0.71%) spinto da forze contrastanti. L'indice europeo serve però da esempio per tutti. Ha toccato un minimo giornaliero a 3669 punti eguagliando il minimo di settimana scorsa e poi è rimbalzato ed ha chiuso decisamente più in alto. Di conseguenza non c'è stata quella decisiva rottura al ribasso per confermare la continuazione della correzione. Gli indicatori mostrano che il calo non è finito - d'altra parte sui grafici appare supporto dopo che nelle ultime 5 sedute gli indici si sono fermati più o meno sullo stesso livello. I ribassisti non riescono a fare progressi - in fondo l'interpretazione è molto semplice - se le borse non vogliono scendere malgrado che gli indicatori mostrano che la strada verso il basso è aperta, possono solo fermarsi o risalire. La chiusura settimanale sarà decisiva - se come sembra gli indici non vogliono ulteriormente correggere è possibile che il movimento si fermi qui anche perché la borsa americana e quelle dei Paesi emergenti "tirano" nella direzione opposta.

Stamattina le borse asiatiche sono miste - il Nikkei cala del -0.83%. Il future sull'S&P500 sta recuperando prima dell'apertura delle borse europee - perdeva 3 punti ed ora è nuovamente in pari a 2106 punti. L'Eurostoxx50 vale 3708 punti (+11 punti) - le borse europee apriranno in positivo ma ampiamente nel range di ieri. Il cambio EUR/USD sale a 1.0860 e questo normalmente non è un

segnale positivo per i settori d'esportazione. La giornata odierna rischia di essere movimentata e molto interessante. Gli analisti si dividono in due correnti d'opinione. C'è chi parla di decisiva rottura dell'S&P500 e prevede l'inizio di un'ulteriore fase di rialzo. L'altro campo invece è molto più prudente e ritiene che per il momento gli indici debbano fermarsi e distribuire sui livelli attuali. Noi riteniamo che presto o tardi i fondamentali ricominceranno a giocare un ruolo preponderante e quindi vediamo notevoli rischi di ribasso - non adesso però.

Stamattina alle 10.00 è atteso l'indice Ifo sulle prospettive economiche tedesche ad aprile. Alle 14.30 in America verrà pubblicato il dato relativo agli ordini di beni durevoli per l'industria americana a marzo. Ormai però gli investitori reagiscono in maniera irrazionale ai dati economici - sembra che l'unica cosa importante sia il denaro gratuito distribuito dalle Banche Centrali. Ricordiamoci che questo denaro effimero costituisce liquidità ma non crea ricchezza. È destinato a sparire e presto o tardi questa bolla speculativa dei valori finanziari si sgonfierà in maniera più o meno violenta.

## Commento del 23 aprile

### Tanto va la gatta al lardo che ci lascia lo zampino...

Ieri un movimento insolito sui tassi d'interesse dei titoli di Stato europei ha provocato un movimento poco omogeneo dei mercati azionari. I tassi tedeschi sono saliti mentre quelli dei Paesi mediterranei sono scesi - non si trattava di poche frazioni di decimali - il future sul Bund ha perso il -0.46% a 159.16 e lo spread Bund - BTP è diminuito di più del 9%. Questo ha avuto come effetto paradossale di indebolire il DAX tedesco (-0.60% a 11867 punti) e rafforzare borse come quella italiana (FTSE MIB +0.32%) trascinate dalla forza dei titoli bancari (SX7E +1.35%). L'Eurostoxx50 si è trovato nel mezzo e per saldo non si è spostato (+0.14% a 3724 punti). Non bisogna però lasciarsi ingannare dal risultato finale - la seduta è stata movimentata con l'indice che si è mosso tra i 3685 ed i 3750 punti (range di 65 punti). Tutto questo però non ha cambiato la situazione tecnica - la prevista continuazione della correzione manca ancora di una conferma visto che gli indici hanno recuperato dai minimi. Il DAX tedesco è sceso sotto il nostro limite a 11900 punti - il comportamento durante la giornata e la reazione dal minimo non confermano però la predominanza dei venditori.

La borsa americana ha mostrato voglia di salire. L'S&P500 (+0.51% a 2107.96 punti) ancora una volta è andato a grattare alla resistenza a 2111 punti con un massimo giornaliero a 2109.98 punti. Da questo deriva il titolo del nostro commento odierno. Il proverbio suggerisce che avvicinandosi troppo ai 2111 punti senza superarli è probabile che l'S&P500 ad un certo momento venga violentemente respinto verso il basso. Questa reazione però non è sicura. [La statistica ci dice che nel 54% dei casi la rottura avviene al rialzo](#) - la discussione è però più complessa e vanno esaminati nel dettaglio volumi e comportamento dell'indice all'interno del triangolo. Il Nasdaq100 (+0.56% a 4460 punti) ha già rotto al rialzo e quindi nell'immediato i rialzisti sembrano voler prendere il sopravvento.

L'S&P500 ha aperto ieri a 2101 punti e nella prima ora di contrattazioni è caduto a 2091 punti. Da qui però l'indice ha inaspettatamente recuperato ed è risalito velocemente a 2102 punti. In seguito l'inclinazione della salita è diminuita e l'indice è salito fino ai 2110 punti. Come anticipato qui si è fermato, ha ritracciato ed ha chiuso a 2107.96 punti (+0.51%). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 3896 su 2833, NH/NL a 531 su 418 e volume relativo a 0.95. La volatilità VIX è ridiscesa a 12.71 punti (-0.54) - la volatilità si è riavvicinata al supporto a 12.50-12.60 punti. Questo è molto interessante - sembra poco probabile poiché troppo semplice che l'S&P500 venga respinto verso il basso dai 2111 punti mentre contemporaneamente la VIX risale dai 12.50 punti. Tutti i traders e gli analisti tecnici stanno guardando questi due livelli ed il triangolo simmetrico sul grafico è ormai argomento di discussione su tutti i blog. Cosa potrebbe succedere? Noi scommettiamo sulla

falsa rottura al rialzo dell'S&P500 e sul reversal.

In generale suggeriamo molta prudenza. I fondamentali economici in America ed in Cina si stanno decisamente deteriorando e con queste premesse é difficile che il miglioramento economico in Europa superi lo stadio del rimbalzo congiunturale. Finora dati economici negativi sono stati per assurdo accolti dai mercati con balzi delle borse - rallentamento economico e deflazione assicurano la continuazione della politica monetaria espansiva ed un continuo afflusso di liquidità sulle azioni in mancanza di alternative d'investimento. Questa divergenza non può però durare a lungo.

Stamattina le borse asiatiche sono miste e poco mosse. Il Nikkei scende del -0.27%. Il future sull'S&P500 é a 2098 punti (-2 punti). L'Eurostoxx50 vale ora 3732 punti (+6 punti). Le borse europee apriranno in leggero guadagno. Il cambio EUR/USD sceso a 1.0710 ed il leggero recupero del Bund suggeriscono che stamattina le borse europee potrebbero provare a guadagnare ancora un paio di punti. Tra le 09.30 e le 10.00 sono attesi numerosi dati sull'economia europea. Nei giorni scorsi però gli investitori hanno preso come punti di riferimento cambi e tassi d'interesse per muoversi sui mercati azionari. Parliamo di correzione ma in fondo il DAX é da più di un mese sui 12000 punti mentre l'Eurostoxx50 ha superato i 3700 punti il 16 marzo e da quel giorno non ha più fatto grandi progressi. Non parliamo poi dell'S&P500 che teoricamente é in un trend debolmente rialzista ma da inizio anno ha guadagnato solo il +2.4%. Difficile dire cosa succederà nei prossimi giorni. Da maggio però la musica dovrebbe cambiare e da come si stanno sviluppando gli indicatori della borsa americana il rischio di ribasso é consistente.

## Commento del 22 aprile

### **Rimbalzo tecnico terminato - la correzione dovrebbe riprendere - manca ancora una conferma**

Ieri mattina il rimbalzo tecnico iniziato lunedì si é esaurito marginalmente sopra i livelli massimi previsti. L'Eurostoxx50 ha toccato un massimo a 3757 punti (previsto 3750) mentre il DAX ha raggiunto i 12079 punti (previsto 12000). Dopo questa spinta iniziale gli indici si sono però fermati ed hanno cambiato direzione tornando rapidamente sotto questi livelli di riferimento. L'Eurostoxx50 é ridisceso fino ai 3707 punti ed ha infine chiuso praticamente invariato a 3719 punti (+0.04%). Il DAX ha salvato sul finale un guadagno di 47 punti e ha chiuso a 11939 punti (+0.40%), decisamente sotto i 12000 punti. La distribuzione dei volumi di titoli trattati durante la giornata attribuisce maggiore forza e partecipazione ai venditori che tra oggi e domani dovrebbero imporre la continuazione della correzione. Per confermare questa previsione ci vuole oggi una seduta negativa e nei prossimi giorni una discesa sotto i minimi di venerdì scorso - per l'Eurostoxx50 questo significa un calo sotto i 3665 punti. Speculativamente ieri abbiamo provato ad anticipare questo movimento ed abbiamo aperto una posizione short a 3740 punti. Il rimbalzo del cambio EUR/USD (1.0745) dal minimo a 1.0660, il rafforzamento del CHF, l'aumento dei tassi d'interesse sui titoli di Stato ed il calo dei titoli bancari (SX7E -0.66% a 153.06) sono fattori che sostengono la nostra ipotesi di correzione.

Dall'America sono giunti segnali contrastanti. L'S&P500 ha chiuso praticamente in pari (-0.15% a 2097.2 punti) dopo aver nuovamente sfiorato i 2111 punti. Il Nasdaq100 ha invece guadagnato terreno (+0.42% a 4436 punti) grazie ad un settore farmaceutico - biotecnologico ancora spumeggiante. L'S&P500 ha aperto praticamente sul massimo giornaliero a 2109 punti. Subito ha però cominciato a scivolare verso il basso e ad ondate irregolari ha toccato un minimo giornaliero a 2094 punti verso le 20.00. Dopo un modesto recupero ha chiuso a 2097.29 punti. La seduta al NYSE é stata equilibrata con A/D a 3226 su 3479, NH/NL a 529 su 296 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX é ferma a 13.25 punti (-0.05). Ormai anche l'ultimo degli analisti tecnici ha scoperto

il triangolo simmetrico sul grafico e le scommesse si sommano sulla direzione e tempistica della rottura. La maggioranza concorda sul fatto che non dovremmo aspettare molto per una decisione - il triangolo é quasi completo e le oscillazioni diminuiscono di ampiezza. Noi manteniamo la nostra previsione di un mercato stabile fino a fine mese. La maggioranza segue le regole - fino a prova contraria la probabilità statistica più alta sostiene la variante della rottura al rialzo verso un nuovo massimo storico. Noi continuiamo a favorire la variante negativa della rottura al ribasso - anche ieri l'S&P500 non é riuscito ad andare oltre i 2109 punti.

Stamattina regna la calma - i mercati azionari asiatici sono misti mentre il Nikkei sale del +1.13%. Dopo 48 mesi di deficit la bilancia commerciale giapponese é tornata oggi in attivo grazie ad un crollo delle importazioni. Il future sull'S&P500 guadagna 1 punto a 2092 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3732 punti (+13 punti) - le borse europee apriranno con guadagni intorno al +0.3%. Nell'agenda economica non scorgiamo appuntamenti in grado di fornire impulsi ai mercati finanziari. Le notizie riguardanti la Grecia ed il suo stato di salute finanziaria si susseguono tra voci e smentite - gli investitori sono lentamente stanchi di discussioni e supposizioni e vorrebbero delle decisioni chiare. Probabilmente anche questo tema influenzerà sempre meno le borse fino a quando non verranno prese e comunicate decisioni concrete.

Oggi potrebbe anche esserci una seduta di pausa prima della ripresa della correzione. In ogni caso l'impressione stamattina é che nessuno voglia prendere iniziative.

## Commento del 21 aprile

### **Lo stimolo monetario cinese piace ad europei ed americani**

Ieri le borse europee ed americana sono ripartite al rialzo. Lo stimolo monetario deciso dai cinesi ha avuto uno strano effetto ritardato - forse gli investitori cercavano solo una scusa per comperare dopo due sedute in caduta libera. La seduta in Europa é stata contrassegnata da guadagni distribuiti in maniera irregolare sui vari indici e da una chiusura sul massimo giornaliero e con consistenti plusvalenze. L'Eurostoxx50 é salito a 3718 punti (+1.20%) mentre il DAX tedesco ha guadagnato il +1.74% a 11891 punti - Il FTSE MIB italiano si é situato tra i due (+1.25% a 23333 punti). In tutti i casi la candela di lunedì sul grafico era contenuta in quella di venerdì. Di conseguenza tecnicamente si tratta di una seduta in trading range e quindi formalmente non costituisce ancora una ripresa del rialzo. Volumi di titoli trattati in calo e sotto la media suggeriscono che si tratta di un rimbalzo tecnico e quindi la correzione, secondo le regole, non é ancora finita. La chiusura sul massimo ed i consistenti guadagni mostrano però che questo movimento non é da sottovalutare - se gli indici, come spiegato nei commenti di ieri sera, riescono a salire sopra i massimi di venerdì scorso, é probabile che la correzione sia già finita. In questo caso dovremo vedere se il rialzo di medio termine riprende o se le borse europee seguiranno semplicemente l'America e cominceranno ad oscillare ad alto livello senza fare ulteriori sostanziali progressi.

Anche dal fronte dei cambi e dei tassi d'interesse sono venuti segnali contrastanti. Il cambio EUR/USD é scivolato a 1.0767 e stamattina scende a 1.0722. Il cambio EUR/CHF é caduto a 1.0260 - la debolezza dell'EUR nei confronti del Franco Svizzero ci dice che la crisi greca non é superata malgrado che il governo ellenico, per decreto, sta rastrellando la liquidità tra le aziende di Stato per onorare i suoi debiti nei confronti del FMI. Il future sul Bund si é fermato a 160.33 (-0.03%) mentre gli spreads sui titoli di Stato sono leggermente aumentati - questo però non ha fermato il rimbalzo del settore bancario (SX7E +1.49%).

Riassumendo la buona seduta di ieri é tecnicamente da catalogare come un rimbalzo tecnico all'interno di una correzione non ancora conclusa. Se però oggi questo rimbalzo continua accompagnato da buoni volumi di titoli trattati e gli indici superano i livelli indicati nei commenti serali (che corrispondono ai massimi di venerdì) é probabile che l'impulso di ribasso di giovedì e venerdì scorsi non abbia la sua logica prosecuzione e conclusione. Dubitiamo però che il rialzo di

medio termine possa proseguire direttamente.

Anche a Wall Street c'è stata una buona seduta. L'S&P500 ha guadagnato il +0.92% a 2100.40 punti mentre il Nasdaq100 è salito a 4417 punti (+1.51%). La candela di lunedì sul grafico dell'S&P500 è contenuta in quella di venerdì ed i volumi di titoli trattati sono stati sotto la media (volume relativo a 0.9) - di conseguenza anche in America abbiamo formalmente a che fare con un rimbalzo tecnico. L'S&P500 ha aperto a 2095 punti ed in due brevi ondate è salito per le 17.00 sul massimo a 2104 punti. Per il resto della giornata si è poi limitato ad oscillare tra i 2099 ed i 2103 punti ed ha chiuso a 2100 punti con un guadagno di 19 punti. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4668 su 2099, NH/NL a 489 su 294 e volume relativo a 0.9. La volatilità VIX è scesa a 13.30 punti (-0.59). L'S&P500 continua a muoversi all'interno del triangolo simmetrico e per il momento mancano potere d'acquisto e pressione di vendita per uscire in una o nell'altra direzione. Gli indici si muovono sulla base di notizie puntuali (Cina, Grecia, prezzo del petrolio) e manca una forte tendenza in grado di scatenare un sostanziale movimento. Come andiamo ripetendo da settimane questo dovrebbe verificarsi all'inizio di maggio ed il restringimento delle Bollinger Bands sembrano confermare questa previsione.

Stamattina i mercati finanziari sono nuovamente impostati al rialzo. Il Nikkei giapponese guadagna il +1.40% e anche la borsa cinese è in positivo. Il future sull'S&P500 è 2098 punti - secondo i sistemi è a +7 punti - in pratica l'indice vale 2104 punti (+4 punti). L'Eurostoxx50 vale ora 3730 punti (+12 punti) - le borse europee apriranno con guadagni intorno al +0.3%. Per confermare la fine della correzione ed il ritorno ad una tendenza rialzista l'Eurostoxx50 deve superare i 3750 punti - vedete che la situazione non è ancora chiara. L'unico dato economico importante è atteso alle 11.00 - l'indice ZEW di aprile sulle prospettive congiunturali in Europa.

Ad istinto crediamo che la correzione non è ancora terminata. Di conseguenza pensiamo che stamattina le borse europee possano ancora guadagnare qualche punto ma dovrebbero restare sotto i massimi di venerdì e sgonfiarsi nel pomeriggio. Al più tardi domani ci aspettiamo un'altra spinta di ribasso.

## Aggiornamento del 20 aprile

### **Il taglio in Cina non scatena un rally in borsa - le Banche Centrali stanno perdendo il controllo**

Stamattina molti si aspettavano un rally della borsa cinese in risposta al taglio del tasso di riserva obbligatoria delle banche. Questa misura di stimolo non ha prodotto l'effetto sperato dagli speculatori - all'inizio il future ha fatto un balzo di quasi il 5% e ha recuperato le perdite di venerdì nel dopo borsa conseguenza dell'allentamento delle regole riguardanti il short selling. L'euforia è presto sparita lasciando posto ad un comportamento più pragmatico - l'indice di Shanghai perde al momento il -0.70%. Forse gli investitori si rendono conto che più speculazione non è la risposta ideale da dare ad un'economia cresciuta troppo, in maniera disordinata e utilizzando eccessivamente la leva del debito.

Cina a parte le borse asiatiche stamattina sono in moderato calo - il Nikkei perde il -0.09%. Il future sull'S&P500 è a 2081 punti (+6 punti) - è in guadagno ma si sta sgonfiando dopo il massimo a 2085 punti toccato stamattina alla riapertura dei mercati. L'Eurostoxx50 vale ora 3676 punti (+2 punti) - le borse europee apriranno stamattina praticamente invariate. Sembra quindi che la correzione debba subito continuare senza quel rimbalzo tecnico che si concretizza talvolta dopo due pessime sedute. La pressione di vendita dovrebbe però lentamente sparire - nel corso della settimana prevediamo un minimo intermedio e un recupero.

Oggi l'agenda economica non offre appuntamenti in grado di muovere le borse. Probabilmente

saranno le notizie riguardanti la Grecia a influenzare l'umore degli investitori. I migliori indicatori per osservare la reazione specifica a questa problema da parte dei mercati finanziari sono il cambio EUR/CHF (1.0280) e gli [spreads sui titoli di Stato europei](#). Fino a quando il primo scende ed i secondi salgono le borse europee restano deboli.

## Commento del 18-19 aprile

**Le borse europee finalmente correggono. L'S&P500 si muove nel triangolo simmetrico - non è maturo per rompere al ribasso.**

Settimana scorsa finalmente si è concretizzata quella correzione delle borse in Europa che più volte avevamo provato ad anticipare. L'ipercomperato e l'eccesso di rialzo hanno provocato giovedì e venerdì due sedute decisamente negative. Come ipotizzato nell'analisi del fine settimana scorsa il massimo sul DAX di venerdì 10 aprile a 12390 punti si è rivelato un esaurimento di trend. Il calo non è però iniziato subito lunedì e questo ci ha irritato - l'Eurostoxx50 ha toccato il massimo annuale a 3836 punti lunedì 13 mentre il FTSE MIB è ancora riuscito martedì 14 a raggiungere il suo livello record a 24081 punti. Poi tutto si è svolto secondo il copione descritto domenica scorsa anche se con uno o due giorni di sfasamento. In effetti il cambio EUR/USD ha toccato il minimo lunedì a 1.0520 - era solo leggermente sopra il supporto a 1.0450-1.05 e di conseguenza non era chiaro se si stava realizzando quel minimo ascendente che ci serviva per confermare le nostre previsioni - venerdì 17 il cambio ha chiuso a 1.0808 ed ora lo sviluppo della situazione almeno a corto termine è evidente. La seconda ipotesi sulla quale avevamo basato la previsione di una correzione delle borse europee era che l'S&P500 doveva essere respinto verso il basso dal limite superiore del triangolo simmetrico a 2111 punti. Questo livello è stato toccato esattamente sul massimo di seduta sia mercoledì che giovedì. Solo venerdì anche l'S&P500 è precipitato (-1.13% a 2081.18 punti).

Inizialmente avevamo ipotizzato una correzione minore con obiettivi a 12000 punti di DAX, 3740 punti di Eurostoxx50 e 23400 punti di FTSE MIB. Gli indici sono scesi in vicinanza dei supporti o esattamente sul supporto (DAX a 11998 punti) giovedì sera. Il comportamento degli indici suggeriva però che l'equilibrio era precario ed una rottura al ribasso possibile e probabile sulla base dell'accumulo di tre fattori - seduta decisamente negativa con chiusura sul minimo giornaliero e volumi di titoli trattati in forte aumento. Venerdì gli indici hanno retto fino in tarda mattinata - il DAX è restato però costantemente in negativo e sotto i 12000 punti mostrando chiaramente di non avere la forza per recuperare. Alle 11.45 la panne di Bloomberg ha provocato un'ondata generalizzata di vendite e subito si è capito che avremmo avuto un'altra seduta catastrofica - tutti gli indici hanno rotto i supporti con forti volumi.

Nei commenti di giovedì avevamo anticipato questa eventualità e fissato possibile obiettivi per questa continuazione della correzione: 11600 punti di DAX (-2.58% a 11688 punti), 3310-3620 punti di Eurostoxx50 (-2.07% a 3674 punti) e 22500 punti di FTSE MIB (-2.40% a 23044 punti). Venerdì le borse europee hanno chiuso nuovamente sui minimi giornalieri - il calo non è stato però costante per tutta la giornata - l'Eurostoxx50 ha raggiunto il minimo verso le 12.15 e per il resto della giornata si è limitato ad oscillare in laterale - non ha recuperato ma d'altra parte nel pomeriggio la pressione di vendita è sparita.

Nell'immediato è probabile che le borse europee debbano scendere più in basso. Questa correzione dovrebbe essere fermata dalla combinazione di limite inferiore delle Bollinger Bands e MM a 50 giorni. Se guardate i grafici con candele giornaliere vedrete che queste due linee sono vicine (DAX) e poco sotto (Eurostoxx50, FTSE MIB) i livelli raggiunti venerdì dagli indici. È improbabile che il rialzo di medio termine riprenda già lunedì anche se un breve rimbalzo dopo due sedute catastrofiche non è da escludere. Possiamo quindi confermare che gli obiettivi di DAX e Eurostoxx50 sono realistici - quello sul FTSE MIB sembra invece un pò pessimista visto che in percentuale è decisamente più distante di quelli sugli altri indici.

La correzione in Europa deve continuare anche perché la correlazione con S&P500 e EUR/USD ha finora funzionato. L'S&P500 (2081 punti), come vedremo in seguito, dovrebbe settimana prossima scendere più in basso (obiettivo a 2054-2056 punti) mentre il cambio EUR/USD (1.0808) dovrebbe salire a testare la MM a 50 giorni (1.096).

Più importante è cercare di capire cosa dovrebbe succedere a medio termine. La nostra ipotesi di lavoro è che le borse europee abbiamo toccato dei massimi annuali definitivi come è successo per l'S&P500 il 25 febbraio a 2119 punti. Premettiamo che la tendenza dominante a medio termine resta sia in Europa che in America rialzista. La breve correzione in Europa ha permesso di eliminare l'ipercomperato di corto termine (le RSI giornaliere sono tornate sui 43-51 punti) e di riportare a livelli accettabili l'ipercomperato di medio termine (RSI settimanale sul DAX a 63.09 punti) - non ha provocato un'inversione di tendenza a medio termine.

Nell'analisi del 7-8 febbraio avevamo indicato obiettivi grafici del rialzo a medio termine a 12000 punti di DAX (con possibile estensione a 12400 punti) e a 3750-3800 punti di Eurostoxx50 - solo l'Eurostoxx50 ha superato il livello indicato per due giorni e di meno dell'1% - questo dovrebbe rientrare nel capitolo delle false rotture al rialzo. È possibile che le borse europee abbiano raggiunto ad aprile un massimo annuale definitivo. Per saperlo dobbiamo però attendere la gamba di rialzo che seguirà la fine della correzione in corso. Deve terminare con un massimo discendente e idealmente sotto un ritracciamento del 50%. Avremo il tempo per riparlarne nelle prossime settimane. A livello di investimenti le conseguenze sono evidenti. Chi è investito in azioni deve aspettare lo sviluppo degli avvenimenti ed il prossimo rimbalzo prima di prendere delle decisioni. Chi invece vorrebbe comperare deve fare attenzione - non è detto che il minimo intermedio che si verificherà settimana prossima sia un'occasione d'acquisto a medio termine.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-3.74% a 3674 punti
DAX	-5.54% a 11688 punti
SMI	-2.38% a 9246 punti
FTSE MIB	-3.49% a 23044 punti
S&P500	-0.99% a 2081.18 punti
Nasdaq100	-1.59% a 4351 punti

Venerdì anche la borsa americana si è fatta contagiare dalla debolezza europea dopo che giovedì era rimasta indifferente. Il mancato superamento della resistenza a 2111 punti di S&P500 ha evidentemente passato la palla nel campo dei ribassisti che non hanno perso l'occasione. L'S&P500 ha aperto in gap down a 2094 punti e questo è anche stato il massimo giornaliero. L'indice è caduto nella prima mezz'ora di contrattazioni a 2083 punti e poi si è limitato ad oscillare in uno stretto canale di 6 punti (2079-2085 punti) fino alle 19.30. Poi i venditori hanno lanciato un'affondo che è sfociato in un minimo giornaliero a 2072.37 punti. Da qui l'indice si è risollevato di una decina di punti ed ha chiuso a 2081.16 punti (-1.13%). Le perdite hanno coinvolto tutti i settori in maniera omogenea. Il gap d'apertura è stato netto sul [Nasdaq100 \(-1.52%\)](#). La seduta al NYSE è stata molto negativa con A/D a 1310 su 5471, NH/NL a 257 su 673 e volume relativo a 1.05. La volatilità ha reagito come da copione ed è salita a 13.89 punti (+1.29) - il CBOE Equity put/call ratio invece non ha avuto l'abituale impennata sopra l'1 (0.74). La tendenza di fondo del mercato azionario americano resta debolmente rialzista con il 60.4% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni e il Bullish Percent Index sul NYSE a 67.78 punti. L'analisi dei COT mostra una situazione stabile - gli investitori istituzionali sono immobili e neutri. La situazione tecnica a medio termine non cambia - gli avvenimenti di settimana scorsa hanno unicamente confermato la validità della nostra previsione - fino a fine mese l'S&P500 deve restare tra i 2000 ed i 2100 punti e completare il triangolo simmetrico sul grafico. Sul corto termine deve di conseguenza scendere sui 2054-2056 punti. Non crediamo che con questa spinta verso il basso possa cadere sotto i 2050 punti - d'altra parte non può restare confinato in 60 punti all'infinito. Di conseguenza una rottura al ribasso ed un'estensione fino ai 2000 punti è possibile. Sulla base del comportamento dell'indice venerdì e dello sviluppo degli

indicatori è però ancora poco probabile.

Lasciando brevemente da parte l'aspetto tecnico settimana scorsa le borse hanno scelto come ragione per correggere preoccupazioni sulla salute finanziaria della Grecia e timori di un sensibile rallentamento economico in Cina. Durante il fine settimana al vertice del FMI i responsabili delle istituzioni finanziarie mondiali si sono mostrati alquanto preoccupati prendendo in seria considerazione l'eventualità di un default della Grecia. Le voci che circolavano venerdì di un accordo tra Russia e Grecia che avrebbe fatto affluire 5 Mia. di EUR nelle casse elleniche è stato smentito da un portavoce del governo russo. La crisi greca rischia quindi di continuare a pesare sui mercati finanziari europei. Domenica la Cina ha invece risposto al cedimento del mercato immobiliare con un taglio dell'1% del tasso di riserva obbligatoria delle banche. Questo ampio stimolo monetario dovrebbe spingere al rialzo la borsa cinese - usiamo il condizionale poiché questa è la prima volta che i cinesi utilizzano questa misura durante una sostanziale fase di rialzo della borsa - potrebbe sorgere il dubbio che la Cina ha problemi più consistenti di quanto sembra ed il taglio del tasso potrebbe anche provocare l'effetto opposto ed impaurire gli investitori. Inoltre non è detto che un rally della borsa cinese abbia ripercussioni positive in Europa - la correlazione tra i due mercati è debole - ne riparliamo domani mattina...

## Commento del 17 aprile

### **Il mercato finanziario europeo manda segnali di stress - l'S&P500 non passa i 2111 punti malgrado l'estremo ottimismo**

Ieri le borse europee hanno avuto una pessima seduta. Il Bund tedesco è salito su un nuovo massimo storico a 160.24 (+0.18%) - questo significa che il reddito del prestito decennale tedesco è sul minimo storico a 0.079%. Questo calo non sembra solo una conseguenza del QE della BCE ma un chiaro segnale di stress - qualcuno cerca la sicurezza a tutti i costi e compera un titolo che non rende niente solo per avere la Germania come debitore. Questa impressione è confermata dalla caduta del cambio EUR/CHF sotto gli 1.03 - altri investitori preferiscono detenere CHF e disfarsi degli EUR malgrado che questo abbia un costo. Gli spreads sui titoli di Stato sono aumentati.

Gli investitori hanno venduto azioni concentrandosi ovviamente sui titoli bancari (SX7E -2.14%). Gli indici azionari sono tendenzialmente scesi per tutta la giornata con breve rimbalzo in occasione dell'apertura a Wall Street. Un'ondata di vendite sul finale ha imposto la chiusura sul minimo giornaliero e con pesanti perdite (DAX -1.90% a 11998 punti, Eurostoxx50 -1.36% a 3751 punti, FTSE MIB -1.75% a 23610 punti) - i volumi di titoli trattati sono stati decisamente sopra la media ed in aumento. Sui grafici sono apparse lunghe candele rosse ed avrete notato che esistono tutti gli ingredienti per un'inversione di tendenza e l'inizio di una sostanziale correzione. Questa però non è (ancora) la nostra previsione. Se vi ricordate all'inizio della settimana avevamo previsto l'inizio di una correzione minore con i seguenti obiettivi: DAX (punto di riferimento principale) a 12000 punti, Eurostoxx50 a 3740 punti e FTSE MIB a 23400 punti. Ieri questi obiettivi sono stati raggiunti ed in teoria questo ritracciamento è terminato. La seduta odierna è decisiva - un'ulteriore cedimento trasformerà la correzione minore in una correzione sostanziale - ne abbiamo già parlato ieri sera indicando nei commenti sui vari indici dei possibili obiettivi indicativi. Se invece oggi i supporti intermedi reggono è probabile che il rialzo di medio termine riprenda a dominare e possiamo prepararci a nuovi massimi annuali.

Vi ricordiamo l'importanza in questa fase dello sviluppo dei cambi. EUR/USD è risalito a 1.0775 mentre la maggior parte degli analisti si aspettava una caduta in direzione della parità. Noi crediamo che il cambio debba ora salire a testare la MM a 50 giorni (1.0960) - un rafforzamento dell'EUR suggerisce che la correzione delle borse europee deve continuare.

L'S&P500 ha chiuso ieri sera invariato (-0.08% a 2104.99 punti). Per il secondo giorno consecutivo

però ha tentato senza successo di superare i 2111 punti. Tra le 20 e le 21 l'indice è rimasto a ridosso di questa barriera aspettando che qualcuno si decidesse a romperla. Mancata la spinta decisiva l'indice è ricaduto di 6 punti ed ha chiuso invariato. La seduta al NYSE è stata equilibrata con A/D a 3208 su 3495, NH/NL a 753 (in netto calo) su 317 e volume relativo a 0.9. Gli investitori sono troppo ottimisti - la volatilità VIX è scesa a 12.60 punti (-0.24) mentre la CBOE Equity put/call ratio è a 0.67. Evidentemente traders e piccoli speculatori scommettono al rialzo - il rischio di delusione è alto. Se al terzo tentativo l'S&P500 non sfonda è probabile che ci sia un dinamico movimento nella direzione opposta. D'altra parte il triangolo simmetrico sul grafico non appare ancora completo e quindi è possibile che fino a fine mese l'indice si limiti ad oscillare intorno alla MM a 50 giorni (2084 punti).

Stamattina le borse asiatiche sono miste. Il Nikkei perde il -1.17% mentre le borse cinesi sono in guadagno. Il future sull'S&P500 è fermo a 2099 punti (-1 punto). L'Eurostoxx50 vale ora 3748 punti (-3 punti). Probabilmente oggi le borse europee ignoreranno i dati economici - tutti stanno cercando di capire quanto gravi sono i problemi di liquidità della Grecia.

Alle 14.30 sono attesi importanti dati sull'inflazione in America. Normalmente di venerdì rimane l'intonazione che ha dominato durante la settimana. Non crediamo che oggi ci sarà un sostanziale rimbalzo - piuttosto le borse europee tenteranno di difendere i supporti. Sarà importante osservare la chiusura - negli ultimi giorni gli indici sono stati travolti sul finale da ondate di vendite - se oggi questo effetto non si verificasse è probabile che la correzione è terminata.

## Commento del 16 aprile

### **Mario Draghi spinge le banche in Europa - il prezzo del petrolio stimola il comparto energetico in America**

Ieri le borse europee sono salite la mattina in attesa della conferenza stampa della BCE delle 14.30 - le plusvalenze hanno superato l'1%. Mario Draghi si è limitato a ripetere che il QE proseguirà secondo il piano originale e non sono previsti cambiamenti. Questo ha eliminato le speculazioni di chi prevedeva una riduzione del programma visto che i tassi d'interesse sono già a livelli estremamente bassi e comincia a mancare offerta di titoli di Stato sul mercato. I titoli finanziari hanno approfittato delle dichiarazioni di Mario Draghi mentre il resto dei listini si è sgonfiato. Le azioni delle banche (SX7E +0.97% a 159.74 punti) hanno guadagnato terreno "salvando" l'Eurostoxx50 (+0.50% a 3803 punti). Un'ondata di vendite sul finale di seduta ha invece obbligato il DAX (+0.03% a 12231 punti). Malgrado che gli indici abbiamo rotto sopra i nostri obiettivi a medio termine non sembra che per il momento abbiano voglia di continuare a salire. D'altra parte il comportamento delle borse nelle ultime tre sedute ha tutta l'aria del consolidamento - al termine il rialzo dovrebbe riprendere. Difficile dire quanto dovrebbe durare questa pausa e quanto profonda potrebbe essere una correzione minore - manteniamo le previsioni fatte negli scorsi giorni. Manca la spinta fornita dai tassi d'interesse in calo e dalla svalutazione dell'EUR è quindi almeno per il momento mancano i motivi per ulteriori acquisti di azioni.

Il future sul Bund è salito su un nuovo massimo storico (160.00 +0.37%) ed il reddito del prestito a dieci anni tedesco è sceso su un nuovo minimo storico a 0.11% - I tassi d'interesse del resto dell'Europa però non seguono. Il cambio EUR/USD è sceso nuovamente a 1.0570 ma ha poi reagito e si trova stamattina a 1.0681 - sul grafico è apparso il minimo ascendente da noi auspicato e previsto. Ora il cambio deve salire a testare la MM a 50 giorni (1.0970) - solo se questa verrà superata al rialzo si verificherà l'atteso cambiamento di tendenza a medio termine. Per ora è ancora il trend ribassista a formalmente dominare.

In America l'S&P500 è ancora riuscito a fare progressi (+0.51% a 2106.63 punti). Il guadagno però è da imputare soprattutto all'aumento del prezzo del petrolio ((55.95 USD/barile +2.51%) e al

conseguente rialzo del comparto energetico (ETF Energy +2.39%). Il resto del listino é rimasto relativamente stabile comportandosi un pò come il DAX in Europa. Tecnicamente é stata molto interessante la reazione dell'S&P500 sul massimo giornaliero a 2111 punti. L'indice ha provato due volte a superare questa resistenza costituita dal bordo superiore del triangolo simmetrico ma alla fine é stato respinto verso il basso. La seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 4657 su 2107, NH/NL a 1034 su 251 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX é scesa a 12.84 punti (-0.83) e qui la situazione si sta facendo veramente interessante e decisiva - l'ottimismo é a livelli estremi. Negli ultimi due mesi la VIX ha avuto tre minimi a 12.86, 12.54 e 12.51 punti. La soluzione più probabile é quindi che ora la VIX risalga dal supporto e l'S&P500 non superi la resistenza a 2111 punti. Guai in vista però per i ribassisti se la VIX inaspettatamente riuscisse a scendere più in basso.

Ieri anche la tecnologia ha terminato la giornata con guadagni (Nasdaq100 +0.61%) - Intel (+4.26%) ha convinto gli investitori grazie a prospettiva per il futuro ottimistiche - questo ha aiutato i titoli del settore.

Le nostre previsioni a medio termine non cambiano - non pensiamo che l'S&P500 possa andare decisamente più in alto anche se non possiamo escludere una rottura sopra i 2111 punti ed una salita a testare e migliorare marginalmente i 2119 punti di massimo storico. Nell'immediato molto sembra dipendere dal prezzo del petrolio. Noi pensiamo che a medio termine debba assestarsi sui valori attuali. Tecnicamente ha però spazio fin verso i 60 USD prima di ridiscendere - sui 45 USD c'era troppo pessimismo - ora comincia ad esserci troppo ottimismo ma l'argomento non é ancora diventato dominante.

Stamattina le borse asiatiche sono miste e poco mosse. Il Nikkei guadagna il +0.08%. Il future sull'S&P500 é a 2102 punti (+2 punti). Malgrado queste premesse positive le borse europee apriranno in leggero calo - l'Eurostoxx50 vale ora 3793 punti - l'indice europeo fa molta fatica a staccarsi dai 3800 punti.

Ieri numerosi dati economici hanno confermato il miglioramento congiunturale in Europa ed il rallentamento economico in America - l'influenza sulle borse é però stata modesta. Oggi alle 14.30 sono attesi alcuni dati importanti sul mercato immobiliare USA - non crediamo però che muoveranno le borse. Da settimane sosteniamo l'ipotesi che il mese di aprile debba scorrere senza scossoni e l'impressione negli ultimi giorni si sta rafforzando.

Bund e CHF forti suggeriscono però che il sistema finanziario europeo é sotto stress con alcuni importanti investitori che pagano pur di giocare sul sicuro. Forse é meglio non sottovalutare la crisi greca che sembra essere giunta ad un punto di rottura - non si può continuamente rimandare la soluzione del problema concedendo nuovi crediti per ripagare quelli precedenti.

## Commento del 15 aprile

### Alla ricerca di nuovi stimoli

I tassi d'interesse europei hanno smesso di scendere - solo il Bund tedesco continua a fare progressi ed il reddito del prestito decennale tedesco ha raggiunto un nuovo minimo storico a 0.13%. Gli spreads sui titoli di Stato stanno però salendo e le azioni delle banche ne subiscono le conseguenze (SX7E -2.16% a 158.20 punti). Questa combinazione di Bund forte e spreads in aumento denota una certa tensione sul mercato dei capitali - forse che il QE della BCE non funziona come previsto o che la Grecia é nuovamente vicina al collasso?

Nelle scorse settimane il rialzo delle borse europee era stato trascinato dai titoli d'esportazione stimolati dal calo del cambio EUR/USD - all'inizio della settimana il cambio é ridisceso fino a 1.0520 ed é poi rimbalzato - stamattina é a 1.0637. Sembra che il supporto a 1.045-1.05 debba reggere e possa innescare un'inversione di tendenza a medio termine togliendo il carburante alle borse europee. Il risultato in ogni caso é che il rialzo é momentaneamente in stallo - ieri c'è stato un ritracciamento generalizzato. L'Eurostoxx50 ha perso il -1.16% a 3784 punti - é tornato nel range

3750-3800 punti facendo nascere il sospetto che la rottura sopra i 3800 sia stato un falso segnale. Il sospetto non ha però ancora nessuna conferma - anzi, l'analisi tecnica suggerisce che gli indici azionari europei stanno unicamente consolidando prima di riprendere il rialzo. Ieri gli indici azionari europei hanno chiuso lontani dai minimi giornalieri (Eurostoxx50 a 3766 punti) con volumi di titoli trattati nella media. L'impressione dopo questa seduta negativa é che si sta sviluppando una normale correzione minore di circa tre giorni - in questo caso il DAX tedesco (-0.90% a 12227 punti) non dovrebbe scendere sotto i 12000 punti e l'Eurostoxx50 dovrebbe difendere il primo supporto intermedio a 3740 punti.

La seduta di ieri a Wall Street é stata di scarso interesse. L'S&P500 (+0.16% a 2095.84 punti) ha guadagnato 3 punti mentre il Nasdaq100 (-0.26% a 4397 punti) ne ha persi 11. Gli indici hanno chiuso in mezzo al range giornaliero con volumi di titoli trattati sotto la media. Gli analisti tecnici si dividono in parti uguali tra consolidamento e distribuzione ed entrambi hanno validi argomenti. Noi ci limitiamo a ribadire il nostro scenario di medio termine che ormai é valido da settimane - non vediamo potere d'acquisto né pressione di vendita e quindi fino a maggio deve valere il trading range 2000-2100 (2119) punti.

Ieri la seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 3873 su 2875, NH/NL a 572 su 317 e volume relativo a 0.85. La volatilità VIX é scesa a 13.67 punti (-0.27). Tutto normale e nulla di speciale da segnalare.

Nell'immediato vale la resistenza costituita dal bordo superiore del triangolo simmetrico - si trova a 2111 punti. Sotto troviamo la MM a 50 giorni a 2081 punti - ieri é stata testata con un minimo giornaliero a 2083 punti.

Nei prossimi giorni ci aspettiamo impulsi dai risultati trimestrali delle imprese. Ieri Intel ha mandato messaggi contrastanti con un risultato deludente ma prospettive per il futuro ottimistiche. Oggi sono attesi i dati di Bank of America, US Bancorp e dopo la chiusura Netflix e Sandisk - un misto di finanza e tecnologia che darà un'immagine dello stato di salute dei due più importanti settori economici americani. Intanto il prezzo del petrolio continua lentamente a salire (53.6 USD/barile) favorendo i titoli del settore.

Stamattina le borse asiatiche sono nuovamente miste e poco mosse - il Nikkei perde il -0.20%. Il future sull'S&P500 é a 2089 punti (-2 punti). L'Eurostoxx50 vale ora 3792 punti (+8 punti). Ieri sera l'S&P500 ha chiuso decisamente sopra il livello che aveva alle 17.30-18.00 e questo provoca in apertura un aggiustamento in Europa. Oggi si riunisce la BCE per l'abituale seduta mensile - non verranno annunciati cambiamenti della politica monetaria. Alle 14.30 durante la conferenza stampa Mario Draghi cercherà come al solito di diffondere il suo credo ed influenzare positivamente i mercati azionari - vedremo che le sue parole faranno effetto o se finalmente la gente si sta stufando di promesse e manipolazioni. Alle 15.15 sono attesi gli importanti dati sulla produzione industriale in America a marzo. L'economia americana sta rallentando e questo finora viene ignorato dalle borse - fino a quando ?

## Commento del 14 aprile

### Consolidamento ad alto livello

Ieri l'Eurostoxx50 ha toccato un nuovo massimo annuale a 3836 punti ed ha chiuso a 3828 punti con un guadagno del +0.31%. Questo ulteriore nuovo massimo conferma la tendenza rialzista e soprattutto elimina l'ipotesi di un massimo significativo sul nostro obiettivo grafico a medio termine a 3750-3800 punti. Le borse ignorano semplicemente ipercomperato e sopravvalutazione fondamentale - a questo punto non sappiamo fino a quando e dove potrebbero salire le borse in questa gamba di rialzo iniziata a gennaio. Il DAX tedesco ha fatto una pausa e ha perso 36 punti (-0.29% a 12338 punti) - questa però é una logica e normale reazione dopo il balzo ed esaurimento di

venerdì scorso (+1.71%) - avevamo preventivato che il DAX sarebbe stato respinto dai 12400 punti, almeno in un primo tempo. Il litigio ai vertici di Volkswagen (-1.79%) ha aiutato. In generale è stata però una seduta tranquilla con modesti volumi di titoli trattati - sui grafici sono apparse piccole candele leggermente bianche (Eurostoxx50, FTSE MIB) o rosse ma in ogni caso con minimi ascendenti - di conseguenza i rialzisti non hanno niente di cui preoccuparsi.

Gli unici argomenti in favore dei ribassisti provengono da altri fronti. L'S&P500 (-0.46% a 2092.43 punti) è di fronte alle massicce resistenze costituite dal limite superiore del triangolo simmetrico (2111 punti) ed al massimo storico (2119 punti). Il cambio EUR/USD (1.0546), che con il suo calo era una delle forze principali che spingevano i titoli d'esportazione, è ora sull'importante supporto a 1.0450-1.05 - come sapete noi pensiamo che il supporto dovrebbe reggere come premessa per un inversione di tendenza di medio termine. Di conseguenza è possibile che nell'immediato futuro da Wall Street e cambi provengano influssi negativi per le borse europee. Con tassi d'interesse sui minimi storici e spreads che non calano più non riusciamo a capire da dove potrebbero provenire gli stimoli necessari per salire più in alto.

Tecnicamente però la situazione è chiara - il trend dominante è rialzista sia a corto che medio termine e non appare nulla di nuovo all'orizzonte che possa lasciarci supporre l'inizio di una sostanziale correzione.

Ieri Wall Street e l'S&P500 hanno mostrato grande rispetto delle resistenze dando l'impressione di essere coscienti di trovarsi a grande altitudine con poco ossigeno. L'S&P500 ha aperto invariato a 2102 punti e nella prima ora è ancora salito fino ai 2107 punti. Ad alcuni punti dai fatidici 2011 punti ha cambiato direzione ed è sceso ad ondate fino alla chiusura sul minimo a 2092.43 punti (-0.46%). Praticamente tutti gli indici azionari hanno mostrato deboli perdite (Nasdaq100 -0.29%). La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2644 su 4085, NH/NL a 671 su 265 (pochi nuovi massimi considerando che l'S&P500 era a soli 12 punti dal massimo storico) e volume relativo a 0.8. La volatilità VIX è salita a 13.94 punti (+1.36) dopo un minimo giornaliero a 12.71 punti. Sembra quindi che l'S&P500 sia stato respinto dalla resistenza e la VIX dal supporto. I volumi però non confermano - il calo sembra più che altro un consolidamento ad alto livello prima di tentare lo sfondamento. Ci vogliono alcune sedute per chiarire la situazione - per poter credere in una correzione ci vuole per lo meno una seduta veramente negativa con un netto aumento dei volumi. Qui sembra invece che il mercato si sia fermato in attesa di nuovi stimoli che potrebbero provenire dai dati odierni sulle vendite al dettaglio o dai risultati trimestrali delle imprese americane. La stagione di pubblicazione degli utili è iniziata e nei prossimi giorni sono previsti gli annunci delle maggiori banche USA - oggi è il turno di JP Morgan e Wells Fargo. Dopo la chiusura sono previsti anche i risultati di Intel.

Stamattina le borse asiatiche sono miste e poco mosse. Il Nikkei è fermo (+0.02%). Il future sull'S&P500 risale a 2090 punti (+4 punti). L'Eurostoxx50 vale ora 3811 punti (-17 punti) - deve scontare la debole chiusura ieri sera a New York che viene solo in parte compensata dal guadagno stamattina del future. Il cambio EUR/USD è a 1.0540 - le borse europee sembrano non più reagire con entusiasmo al calo dell'EUR che si manifesta anche contro CHF (malgrado che il differenziale dei tassi d'interesse sia sfavorevole). Nei prossimi giorni concentreremo la nostra attenzione sui cambi - c'è un inspiegabile malessere e forse è meglio non trascurare i numerosi focolai di crisi europei.

## Aggiornamento del 13 aprile

### **Tutto tranquillo - i dati economici non muovono i mercati**

Stamattina sono stati pubblicati una serie di dati riguardante le economie di Cina e Giappone.

Mentre il Paese del Sol Levante sembra in ripresa o per lo meno sulla buona strada (prezzi in aumento e produzione meglio delle previsioni), la Cina sembra in brusca frenata - sia le esportazioni che le importazioni sono in forte calo. Le borse ignorano i dati (Nikkei -0.01%) o reagiscono secondo la logica della politica monetaria espansiva - ogni cattiva notizia è una ragione per aspettarsi ulteriori stimoli da parte della Banca Centrale - la borsa di Shanghai guadagna al momento il +1.5%. Per il resto regna la calma. Il future sull'S&P500 è a 2094 punti (-1 punto) e il cambio EUR/USD è stabile a 1.06. L'Eurostoxx50 vale ora 3817 punti - le borse europee apriranno sui livelli di chiusura di venerdì. Difficile dire cosa ci aspetta oggi. Alle 10.00 sono previsti dei dati sulla produzione industriale italiana ma questi sono di interesse relativo e non influenzeranno le borse. L'agenda economica non offre appuntamenti d'interesse.

Probabilmente sarà la prima mezz'ora di contrattazioni a definire l'esito della giornata - vedremo se i compratori di settimana scorsa hanno ancora delle munizioni in riserva o se l'eccesso di rialzo di venerdì sarà seguito da un logico e dovuto ritracciamento.

## Commento del 11-12 aprile

### Allarme bolla

Didier Sornette è professore al Politecnico Federale di Zurigo e al Swiss Financial Institute. È specializzato in teorie sui mercati finanziari e con il suo "Osservatorio delle crisi finanziarie" ha come obiettivo di identificare con anticipo la formazione e lo scoppio di bolle speculative. Nel suo ultimo rapporto del 7 aprile (che trovate cliccando il link nel titolo dell'odierno commento) emette un segnale d'allarme - il 78% degli indici azionari settoriali europei ed il 78% degli indici sul reddito fisso (obbligazioni) sono secondo i suoi calcoli in bolla. Essere in bolla non significa però che ora inizia un ribasso. La bolla può aumentare ancora di dimensioni prima di scoppiare - in termini relativi l'avvertimento è da prendere sul serio - in termine temporali invece il rialzo può proseguire ancora per mesi prima che effettivamente ci sia una crisi. Il 30 settembre 2013 Sornette aveva dato un simile segnale d'allarme sull'azione di [Tesla](#). In seguito l'azione aveva ancora guadagnato un 12% per poi correggere di circa il 40%. L'avvertimento di Sornette era giunto quando il prezzo dell'azione era di circa 170 USD - ora è a 210 USD.

Come abbiamo spiegato una settimana fa gli indici azionari continuano a salire a causa della repressione finanziaria e della mancanza d'alternative d'investimento. Con tassi d'interesse storicamente a livelli mai visti (il Bund tedesco decennale rende il 0.16%, l'interesse sul BTP italiano decennale è al 1.24%) le azioni offrono ancora interessanti alternative. Malgrado valutazioni fondamentali ricche molti titoli mostrano ancora rendimenti basati sui dividendi molto interessanti, anche superiori al 3% - senza andare a cercare titoli esotici ma limitandoci alle società a forte capitalizzazione contenute nell'Eurostoxx troviamo Daimler (3.28%), Siemens (3.55%), Basf (3.08%) in Germania, Total (5.14%) e Sonofi (3.14%) in Francia o Unilever (3.03%) in Olanda. Notate che sono rappresentati diversi settori (auto, Industria, chimica, petrolio, alimentare) mentre abbiamo volutamente lasciato da parte i settori finanziari (banche, assicurazioni) dove risultati e dividendi sono estremamente volatili. Fino a quando le Banche Centrali continueranno ad intervenire cementando la credenza che un bear market è impossibile, gli investitori resteranno convinti che correzioni sono possibili ma non forti cedimenti dei valori delle azioni. Di conseguenza continueranno a considerare le azioni investimenti relativamente sicuri che grazie ai loro dividendi sono valide alternative alle obbligazioni. A questo punto, poiché vengono eliminate qualsiasi considerazioni legate ai rischi, c'è da domandarsi fino a dove i corsi delle azioni devono salire e i redditi dei dividendi devono scendere fino a quando le azioni non saranno più interessanti rispetto al 0.16% del Bund.

La domanda assume poi contorni assurdi quando il paragone è tra azioni come Novartis (2.73%), Nestlé (3.03%) o Roche (3.04%) e il reddito del prestito decennale della Confederazione Svizzera (-

0.11%). Piuttosto che regalare soldi nel detenere obbligazioni conviene comperare qualsiasi cosa che possa mantenere il proprio valore nel tempo - la vendita di casseforti in Svizzera é aumentata esponenzialmente insieme alla circolazione di biglietti di banca da 1000 CHF - chissà perché?

I nostri obiettivi a medio termine per il rialzo delle borse europee erano a 3750-3800 punti sull'Eurostoxx50 (+0.92% a 3816 punti) e a 12000 punti, con possibilità di un'estensione fino a 12400 punti, sul DAX (+1.71% a 12374 punti). Venerdì le borse europee sono salite su nuovi massimi storici o annuali e questi obiettivi sono stati raggiunti e marginalmente superati. Tranne i soliti segnali di ipercomperato a corto e medio termine, eccessi d'acquisti e sopravvalutazioni fondamentali, niente suggerisce che le borse si trovano su un massimo significativo. Abbiamo parecchi indizi che puntano in questa direzione ma nessuna conferma e nessun segnale d'esaurimento e d'inversione di tendenza. Settimana scorsa le borse europee hanno ancora guadagnato terreno grazie alla collaborazione degli Stati Uniti e all'indebolimento dell'EUR che ha favorito i titoli d'esportazione. Ora questi due effetti potrebbero o dovrebbero finire. Da settimane diciamo che l'S&P500 (+0.52% a 2102.06 punti) dovrebbe oscillare in termini generali fino ad inizio maggio tra i 2000 ed i 2100 punti. Nel dettaglio abbiamo scritto che l'S&P500 poteva salire fino ai 2111 punti nell'ambito di un triangolo simmetrico o fino ai 2119 punti per un test del massimo annuale del 25 febbraio. In questo caso si poteva verificare una marginale rottura al rialzo ma nulla più - restiamo di questa opinione come vedrete nell'analisi di dettaglio. Il cambio EUR/USD (1.0600) sta scendendo verso il minimo annuale a 1.0462 - se la tendenza di medio termine resta ribassista ci sarà settimana prossima una rottura su un nuovo minimo. Se invece come pensiamo noi si deve verificare un'inversione di tendenza a medio termine, il cambio deve fermarsi sopra gli 1.0450-1.05 e risalire verso la MM a 50 giorni a 1.10. Avrete notato che l'S&P500 sembra avere pochissimo spazio verso l'alto ed il cambio EUR/USD poco spazio verso il basso. Sembra quindi che le borse europee non abbiano più nulla che possa spingerle sostanzialmente più in alto dopo che é mancato l'aiuto da parte del settore finanziario (SX7E -0.31% a 160.40, performance settimanale del +0.26 e peggior settore all'interno dell'Eurostoxx50). Vediamo ancora cosa é successo d'importante venerdì, che segnali provengono dalla borsa americana e quali sono le previsioni a corto e medio termine. Mettiamo però subito le cose in chiaro - le borse sono a corto e medio termine in un trend rialzista solido e confermato. La variante più probabile é che questo rialzo debba continuare fino a quando non esiste evidenza del contrario. La nostra analisi si concentra sull'identificazioni di eventuali rischi e divergenze che potrebbero generare correzioni più o meno intense. Non c'è ragione per essere ribassisti - bisogna però essere obiettivi ed coscienti dei rischi connessi al seguire un trend che appartiene alla parte finale della formazione di una bolla speculativa.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+2.73% a 3816 punti
DAX	+3.40% a 12374 punti
SMI	+3.73% a 9471 punti
FTSE MIB	+2.44% a 23877 punti
S&P500	+1.70% a 2101.06 punti
Nasdaq100	+2.45% a 4422 punti

Venerdì il DAX ha aperto in gap up, é salito fino ai 12390 punti (nuovo massimo storico) ed ha chiuso a 12374 punti (+1.71%). Questo balzo potrebbe essere un esaurimento di trend - questa é però solo un'ipotesi con modeste probabilità. La candela di venerdì é fuori dalle BB ma la RSI a 69.26 punti e la distanza di 916 punti dalla MM a 50 non sono valori estremi. Per la settimana consecutiva la RSI settimanale (78.38 punti) resta sopra i 70 punti - questo ipercomperato a medio termine é un record per la sua durata ma non sembra finora in grado di fermare il rialzo del DAX - lo rallenta unicamente. Probabilmente i 12400 punti, visti da molti analisi tecnici come possibile obiettivo, provocheranno una reazione negativa. Questa reazione potrebbe anche essere

corta e limitarsi ad un ritracciamento fino ai 12000 punti. Più o meno tutti gli indici azionari europei si trovano in una simile situazione - lunedì potrebbe ancora esserci una breve continuazione verso l'alto ma poi prevediamo per lo meno una correzione minore di 3 giorni. Per una correzione più importante ci vuole l'aiuto dagli Stati Uniti, dei tassi d'interesse o del cambio EUR/USD. Venerdì alle 22.00 l'Eurostoxx50 valeva 3822 punti, il DAX 12388 punti - nessun segno di debolezza.

Venerdì General Electric ha annunciato una profonda ristrutturazione che prevede il progressivo abbandono delle attività finanziarie. L'azione ha guadagnato il +10.80% e ha condizionato il listino - gli analisti sono subito andati alla ricerca di società che potrebbero seguire una simile strategia. Anche l'S&P500 ha aperto in gap up a 2094 punti. È sceso brevemente a 2092 punti ed è poi salito a 2101 punti per le 17.30. Per il resto della giornata è oscillato in tre punti - ha toccato un massimo a 2102.61 punti ed ha chiuso a 2102.06 punti (+0.52%). Tutti i settori si sono mossi in maniera uniforme (Nasdaq100 +0.41%). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4100 su 2552, NH/NL a 686 su 168 e volume relativo a 0.95. Il caso GE ha provocato un volume relativo sul DJ Industrial di 2.0!. Per definizione la tendenza di fondo resta leggermente rialzista con il 66.6% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni e il Bullish Percent Index sul NYSE a 66.36. La volatilità VIX è scesa a 12.58 punti (-0.51) e si trova sul livello critico dei 12.50 punti - ne abbiamo parlato in precedenti analisi. Gli indicatori di medio termine restano neutri e non mostrano la possibilità di un'accelerazione verso l'alto. L'indicatore MACD giornaliero fornisce però un segnale d'acquisto (anche sul DAX) e molti analisti prevedono ora una rottura al rialzo e l'uscita dell'oscillazione laterale valida da inizio anno. Dobbiamo ammettere che questa è una valida variante - è meglio quindi osservare il comportamento del mercato all'inizio di settimana prossima prima di scommettere in un'ulteriore onda di ribasso verso i 2050 punti. Se l'S&P500 passa i 2111 punti è molto probabile che il triangolo simmetrico si trasformi in un canale ascendente. Questo significa che l'S&P500 salirà fino ai 2140 punti prima di ricadere. Non è possibile prevedere con precisione questi movimenti. Basta una qualche affermazione stimolante di un qualche membro della FED o un movimento del prezzo del petrolio causato da un qualche avvenimento su un fronte caldo (Iran, Yemen, ecc.) per provocare un'oscillazione dell'1.5% (30 punti) dell'S&P500. Sappiamo unicamente che il potenziale di rialzo è molto limitato a fronte di consistenti rischi di ribasso. A questo punto torniamo in Europa - se lunedì mattina il cambio EUR/USD è a 1.0550 ed il future sull'S&P500 sale di 3-4 punti a causa di un'ulteriore seduta positiva in Asia, anche le borse europee guadagneranno ancora un +0.5%/+1% prima di correggere. Questo andamento può continuare fino a quando qualcosa non incrinerà la fiducia degli investitori che resta finora incrollabile a valori di estremo ottimismo.

Lunedì a Zurigo è giornata di festa, il [Sechsenläuten](#). C'è un corteo delle Corporazioni che termina alle 18.00 sulla piazza di Bellevue. A questo punto viene incendiato un pupazzo chiamato [Böögg](#) che rappresenta l'inverno. Le previsioni meteorologiche per l'estate dipendono da quanto tempo ci mette la testa del Böögg a scoppiare. I nostri uffici restano chiusi - il sito verrà aggiornato regolarmente.

## Commento del 10 aprile

### **Si sale senza partecipazione - mancano semplicemente i venditori**

Ieri è stata un'altra giornata positiva per le borse mondiali. Le borse europee hanno aperto al rialzo, hanno ritracciato fino a metà mattina e poi sono ripartite verso l'alto. Hanno chiuso con guadagni intorno all'1% e sui massimi giornalieri che costituiscono in molti casi anche dei nuovi massimi annuali marginali. Come ripetiamo costantemente questo è un segnale inequivocabile di rialzo intatto. Gli indici sfidano l'ipercomperato di medio termine e valutazioni che cominciano ad essere

decisamente eccessive. Questo tecnicamente è un segnale di forza. L'Eurostoxx50 si è fermato a 3781 punti (+1.05%) e si trova ormai nella parte superiore del range 3750-3800 punti che graficamente costituisce l'obiettivo di questa fase di rialzo. Probabilmente oggi questo record verrà migliorato - raramente di venerdì cambia l'impostazione della settimana e si verificano movimenti in controtendenza. Vedremo nell'analisi del fine settimana quali sono le probabilità che questo movimento si avvicini alla fine. Per il momento il trend è chiaramente al rialzo e non va combattuto.

Ieri le borse europee sono salite soprattutto grazie al calo del cambio EUR/USD (1.0679). L'EUR ha perso l'1% sull'USD e le borse hanno guadagnato l'1% - un effetto meccanico causato dagli algoritmi usati dai traders professionisti. La mattina deludenti dati sulla produzione industriale in Germania sono stati semplicemente ignorati. Tutti guardano unicamente ai tassi d'interesse ed ai cambi. Si potrebbe quindi pensare che un ribasso delle borse è possibile unicamente se i tassi d'interesse ricominciano a salire o se l'EUR inaspettatamente recupera terreno e risale sopra gli 1.10 - al momento una variante graficamente ancora poco probabile. Tutti però stanno scommettendo su un rialzo dell'USD - spesso questa è una buona premessa per un movimento nella direzione opposta. Potrebbe anche verificarsi un cambiamento di impostazione mentale da parte degli investitori specialmente quando il deterioramento dei fondamentali economici puntasse decisamente in direzione di una recessione a livello mondiale. Siamo però ancora lontani da questo momento - in Europa si sta al contrario verificando un rimbalzo congiunturale dopo anni di ristagno economico e in parte di recessione.

L'Eurostoxx50 ha toccato un nuovo massimo annuale a 3781 punti. Lo ha seguito il FTSE MIB italiano (+0.96% a 23803 punti). Il settore delle banche (SX7E +0.34% a 160.90 punti) invece fatica a tenere in passo. Sembra frenato dalla resistenza a 163.34 punti di aprile 2014 e dal fatto che i tassi d'interesse in Europa e gli spreads sui titoli di Stato non riescono più a scendere - questo non è una sorpresa visto che a due mesi dall'inizio del QE della BCE i redditi sui titoli di Stato sono già sui minimi storici e prossimi allo 0%. Sembra difficile fare di più anche se il pessimo esempio della Svizzera (il prestito decennale della Confederazione rende il -0.10%!) mostra che non esiste limite all'assurdità. Il DAX è salito a 12166 punti (+1.08%) - mancano una cinquantina di punti al massimo storico del 16 marzo a 12219 punti. Probabilmente questo massimo verrà ritoccato oggi - come anticipato un'estensione fino ai 12400 punti è possibile - sui livelli attuali l'aria è già molto rarefatta con il limite superiore delle Bollinger Bands a 12184 punti.

Anche la borsa americana ha guadagnato terreno. L'S&P500 ha approfittato dell'acquisizione da parte di Shell del BG Group che ha spinto i titoli del settore. L'ETF Energy ha guadagnato il +1.60% mentre il settore "oil services" è balzato del +3.18%. L'S&P500 ha aperto invariato a 2082 punti. Prima è salito a 2087 punti ma in seguito è sceso a testare il minimo delle precedenti due sedute ed ha toccato verso le 17.20 i 2075 punti. Poi è ripartito al rialzo, si è fermato per ore sui 2083 punti per infine salire a 2093 punti di massimo e chiudere a 2091.18 punti (+0.45%). Anche una volta il Nasdaq100 ha fatto meglio (+0.64%). Stranamente la seduta è stata equilibrata con A/D a 3250 su 3448, NH/NL a 620 su 223 e volume relativo a 0.85. La volatilità VIX è scesa a 13.09 punti (-0.89) - rileggete a questo riguardo quanto scritto nel [commento di giovedì 9 aprile dell'S&P500](#). Gli indici sono saliti con scarsa partecipazione sia a livello di nuovi massimi che di volumi - normalmente questo segnala che il movimento non è sostenibile. Restiamo dell'opinione che l'S&P500 può di nuovo raggiungere i 2100-2111 punti ma poi deve nuovamente ricadere.

Stamattina è tutto tranquillo. Le borse asiatiche sono miste e poco mosse - il Nikkei giapponese perde il -0.15%. Il future sull'S&P500 è invariato a 2086 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3798 punti - è evidente la voglia di toccare i 3800 punti. Le borse europee devono ancora scontare il buon finale di sedute ieri sera a New York e vengono ancora spinte da un debole EUR. È probabile che dopo la buona apertura non succeda più nulla e prevalgano le prese di beneficio. Come anticipato però è probabile che anche l'ultima seduta della settimana sia positiva. Oggi in agenda ci sono alcuni dati

economici interessanti - non vediamo però nulla in grado di interessare degli investitori impegnati solo a sbarazzarsi della liquidità.

## Commento del 9 aprile

### Liquidità impazzita

La Shell compra il BG Group, una società inglese attiva nel settore del gas, per 65 Mia di EUR, un premio di circa il 50% sul valore di borsa. L'obbligazione decennale della Confederazione Svizzera rende il -0.06% - è la prima volta nella storia che un prestito di uno Stato con scadenza a 10 anni ha reddito negativo. Stamattina l'indice Hang Seng della borsa di Hong Kong decolla in maniera parabolica e guadagna il +3.2%.

La liquidità distribuita gratuitamente dalle Banche Centrali ha come effetto perverso di far lievitare i valori finanziari creando distorsioni assurde e bolle speculative. Gli esempi di investimenti eccessivamente rischiosi e senza un solido fondamento economico si moltiplicano. Presto tardi questi eccessi dovranno venir corretti. Per il momento però la festa continua.

Ieri in Europa si è avuto la conferma che il potenziale di rialzo sul corto termine è limitato. Ai nuovi massimi annuali di martedì non sono seguiti ulteriori acquisti ed un'accelerazione al rialzo. Ci sono invece state prese di beneficio che hanno fatto fermare gli indici sugli obiettivi di medio termine. Restiamo dell'opinione che l'Eurostoxx50 (-0.69% a 3742 punti) non può superare sostenibilmente l'obiettivo a 3750-3800 punti senza un lungo consolidamento o una correzione. Lo stesso vale per il DAX tedesco (-0.72% a 12035 punti) con i 12000 punti - ricordiamo che il massimo storico a 12219 punti risale a 16 marzo. Le borse europee tra gennaio e marzo hanno recuperato il ritardo accumulato con la borsa americana e hanno scontato l'effetto QE - ora si sono di nuovo agganciate all'S&P500, bloccato da inizio anno tra i 2000 ed i 2100 punti. Ciclicamente pensiamo che questa situazione di stallo debba perdurare fino ad inizio maggio. Il forte restringimento delle Bollinger Bands e la caduta della volatilità suggeriscono che un movimento dinamico e sostanziale si avvicina. La tendenza dominante rialzista suggerisce che si dovrebbe trattare di una continuazione del rialzo. L'ipercomperato di medio e lungo termine suggerisce invece che una sostanziale correzione è più probabile. Speriamo nei prossimi giorni di poter raccogliere abbastanza informazioni per una fondata previsione.

Sulla seduta europea c'è poco da dire. Fin dall'apertura le borse sono tendenzialmente scivolte verso il basso e non sono riuscite a recuperare nemmeno con l'apertura positiva a Wall Street. Hanno chiuso la sera con moderate perdite che hanno cancellato circa la metà dei guadagni del giorno prima. Niente di importante quindi ma il messaggio è chiaro - la strada verso l'alto non è a senso unico e su questi livelli mancano potere d'acquisto e ulteriore potenziale di rialzo. Probabilmente non basta la liquidità fornita dalla BCE per far salire ulteriormente il mercato. Ci vogliono segnali convincenti di crescita da parte dell'economia che al momento sono ancora rari. Inoltre manca una leadership. Nel primo trimestre gli indici sono saliti trascinati dal settore delle esportazioni e dai titoli bancari. Ora il cambio EUR/USD (1.0764) si è stabilizzato tra gli 1.05 e gli 1.10 e le banche (SX7E -0.57% a 160.35) sono corte di carburante. Non vediamo segnali di debolezza ma piuttosto di stanchezza.

L'S&P500 ha svolto una seduta nel range dei giorni precedenti oscillando senza una direzione precisa e cambiando più volte direzione tra i 2073 ed i 2086 punti. Ha chiuso a 2081.90 punti (+0.27%). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4157 su 2539, NH/NL a 610 su 207 e volume relativo a 0.9. La volatilità VIX è scesa a 13.98 punti (-0.80). Il tema dominante resta quello delle acquisizioni. In un'economia che ristagna le compagnie cercano di crescere comperando i concorrenti - grazie agli abbondanti capitali a basso prezzo queste operazioni sono finanziariamente

favorevoli. Al momento questo effetto colpisce particolarmente il settore farmaceutico e la biotecnologia - questo ha spinto ieri il Nasdaq100 (+0.73% a 4376 punti).

È impossibile prevedere quali saranno i prossimi movimenti dell'S&P500 - nell'immediato qualsiasi movimento tra i 2050 ed i 2086-88 punti è possibile. Gli indicatori di medio termine suggeriscono che per le prossime settimane l'S&P500 dovrebbe muoversi intorno alla MM a 50 giorni (2074 punti) e restare tra i 2000 ed i 2100 punti - c'è qualcosa da fare per i traders ma niente per gli investitori.

Stamattina, a parte la borsa di Hong Kong, i mercati finanziari asiatici sono poco mossi e misti. Il Nikkei sale del +0.75%. Il future sull'S&P500 è a 2074 punti (-2 punti). L'Eurostoxx50 vale 3759 punti - le borse europee inizieranno le contrattazioni con guadagni dell'ordine del +0.4%. Oggi si riunisce la Bank of England - comunicherà le sue decisioni di politica monetaria alle 13.00 - non ci aspettiamo sorprese né conseguenze per i mercati finanziari.

## Commento dell'8 aprile

### L'ondata di acquisti di inizio trimestre è passata

Probabilmente all'inizio del mese di aprile si sono sommati e sovrapposti alcuni effetti. La lunga pausa di Pasqua ha bloccato i traders obbligandoli alla prudenza. L'accordo sul nucleare con l'Iran ha stranamente causato un'impennata del prezzo del petrolio che ha provocato consistenti guadagni ai titoli del settore - non solo in America, anche in Europa (ENI +3.86%). Gli acquisti che normalmente si verificano ad inizio trimestre per investire la liquidità affluita sui conti risparmio si sono così distribuiti su alcune giornate. L'impressione è che in Europa questi acquisti si siano verificati soprattutto ieri nella prima parte della giornata. Le borse europee sono subito partite al rialzo. Dopo un balzo iniziale (Eurostoxx50 a 3753 punti alle 09.40) il ritmo della salita si è fatto più blando. Solo con l'apertura della borsa di Wall Street c'è stata un'ultima impennata che ha spinto molti indici (non il DAX) su nuovi massimi annuali. L'Eurostoxx50 ha raggiunto i 3778 punti di massimo entrando così nel range 3750-3800 punti che avevamo identificato già l'8 febbraio scorso come possibile obiettivo grafico del rialzo di medio termine. Un ritracciamento in chiusura ha fermato l'indice europeo a 3768 punti (+1.44%). Ancora una volta sono state le borse mediterranee a stimolare i listini (FTSE MIB +1.71% a 23706 punti) malgrado che cominci a mancare l'appoggio del settore bancario (SX7E +0.81% a 161.27 punti - resistenza di lungo periodo a 163.34 punti = massimo del 4 aprile 2014). Nei prossimi giorni dobbiamo esaminare da vicino il comportamento del settore finanziario poiché questa improvvisa debolezza relativa potrebbe provocare problemi. Anche il DAX tedesco (12123 punti +1.30%) ha partecipato al festino ma si scosta ancora di poco dall'obiettivo a 12000 punti e non riesce più a migliorare il massimo annuale del 16 marzo a 12219 punti.

I nuovi massimi di ieri confermano che il rialzo di medio termine è intatto e sta subendo un'estensione. Non crediamo però che gli indici siano destinati ad andare lontano e stimiamo che il prossimo consolidamento, rispettivamente correzione, sia già vicino. Come suggerito nei commenti serali crediamo che il balzo di ieri costituisca la performance di questa settimana - potrebbero ancora esserci dei nuovi massimi annuali (molto) marginali ma in linea di massima crediamo che venerdì ritroveremo gli indici azionari sui livelli di chiusura di ieri (o più in basso). Siamo convinti che l'ipercomperato di medio termine, specialmente sul DAX, debba venir riassorbito.

Ieri volevamo vedere se in America il rally di lunedì avrebbe avuto una continuazione. Nel [commento di ieri pomeriggio](#) avevamo evidenziato l'importanza della resistenza a 2087-2089 punti e l'andamento della seduta ha confermato le nostre ipotesi. L'S&P500 ha aperto in positivo a 2083 punti, è balzato a 2088 punti ed è caduto a 2080 punti. Dopo questo inizio di seduta ballerino è

risalito per le 16.45 sul massimo giornaliero a 2089.81 punti. Malgrado gli sforzi l'S&P500 non è riuscito a sfondare definitivamente la resistenza intermedia a 2087-2089 punti e si è fermato oscillando sui 2086 punti fino alle 21.00. Nell'ultima ora di contrattazioni è seguito l'ovvio tentativo dei ribassisti come risposta al mancato attacco dei rialzisti. Un'ondata di vendite ha fatto cadere l'indice di 10 punti ed ha imposto la chiusura sul minimo giornaliero a 2076 punti (-0.21%). La tecnologia ha seguito (Nasdaq100 -0.16%). La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2996 su 3733, NH/NL a 687 su 192 e volume relativo a 0.8. La volatilità VIX è salita a 14.78 punti (+0.04). Il mercato americano a medio termine è bloccato - l'S&P500 non si muove dal range 2000-2100 punti e gli indicatori suggeriscono che questa situazione di stallo dovrebbe durare tutto il mese.

Stamattina le borse asiatiche sono in generale al rialzo ed il Nikkei guadagna il +0.76%. L'S&P500 dalle 08.00 ha guadagnato 3 punti a 2071 punti - questo guadagno è stato provocato dai futures delle borse europee che si rifiutano di aprire in calo. L'Eurostoxx50 valeva alle 08.00 3756 punti ma ora è già tornato a 3766 punti - gli indici azionari europei apriranno praticamente invariati. Pensiamo che nel corso della giornata potrebbero tornare a testare i massimi di ieri - stasera però dovrebbero chiudere sui livelli di ieri o più in basso. L'agenda economica non offre appuntamenti di particolare interesse.

## Commento del 7 aprile

### **Per la borsa i tassi d'interesse sono più importanti dell'economia**

Venerdì scorso il future sull'S&P500 era caduto a 2038-2040 punti a seguito di un deludente rapporto sul mercato del lavoro americano. Sembrava che questa settimana dovesse iniziare male per Wall Street. Invece già ieri mattina il future ha lentamente recuperato e alle 15.30 l'S&P500 ha aperto a 2057 punti, in calo di soli 10 punti. Già nella prima mezz'ora di contrattazioni l'S&P500 ha chiuso il gap d'apertura ed è tornato in positivo (sopra i 2067 punti) togliendo ogni dubbio sull'esito finale della giornata. Il grafico mostra una salita in parabola regolare con apice a 2087 punti. L'S&P500 ha infine chiuso a 2080.62 punti (+0.66%). Il segnale è chiaro - dati congiunturali negativi vengono accolti con soddisfazione da parte degli investitori poiché legano le mani alla FED e rimandano il temuto aumento dei tassi d'interesse. Oltre tutto ieri il prezzo del petrolio è salito di +2.5 USD a seguito dell'accordo con l'Iran - una reazione inattesa ma che ha fatto decollare le quotazioni dei titoli del settore.

La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4589 su 2186, NH/NL a 845 su 282 e volume relativo a 0.95. La volatilità VIX è salita solo a 14.74 punti (+0.07). A medio termine l'S&P500 resta bloccato tra i 2000 ed i 2100 punti. A corto termine ricomincia a flirtare con i 2100 punti.

Stamattina il future sull'S&P500 è invariato a 2073 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3743 punti e torna a ridosso del massimo annuale. La ripresa del rialzo di medio periodo diventa molto probabile.

Questa settimana vedremo in Europa nuovi massimi annuali marginali.

## Commento del 3-6 aprile / Pasqua

### **S&P500 sopravvalutato? Alcune considerazioni**

Secondo i metodi classici di analisi fondamentale l'S&P500 e la borsa americana sono nettamente sopravvalutati. Basta leggere le analisi effettuate secondo [il metodo del premio Nobel Robert Shiller](#) o usando [altri metodi diffusi come quelli utilizzati da Doug Short](#) per rendersi conto che l'S&P500 è sopravvalutato di un 62% fino ad un 98%. Secondo Shiller la performance prevista per l'S&P500 per i prossimi 10 anni è del -0.4% ! Per quale ragione queste valutazioni eccessive non vengono

corrette attraverso un ribasso delle borse ? Chi compra ancora azioni a questo prezzo e perché ? Rispondere a queste domande é importante per capire cosa sta succedendo e quali sono le probabilità di una continuazione del rialzo rispettivamente per l'inizio di un ribasso.

Le azioni sono un veicolo d'investimento. Chi ha un capitale ha diverse alternative a disposizione. In generale si può tenere liquidità, investire a reddito fisso o comprare azioni. L'alternativa é comperare materie prime, metalli preziosi o investire in immobili. In tutti i casi però l'importante é il total return vale a dire la somma di capitale e reddito dopo un certo periodo di tempo.

Nel caso delle obbligazioni di prima qualità il calcolo é semplice. L'US Treasury Bond a 10 anni rende l'1.84%, il Bund tedesco decennale ha un reddito del 0.19%. La liquidità offre redditi ancora inferiori ed in alcuni casi europei anche negativi. Chi ha liquidità é flessibile ma paga questa libertà con un costo non sottovalutabile. I portfolio managers di banche, assicurazioni e fondi d'investimento sono pagati per ottenere risultati positivi per i loro clienti - non possono permettersi di investire a tasso 0. La casse pensioni calcolano le loro prestazioni e premi usando tassi d'interesse tecnici che dovrebbero corrispondere al reddito del capitale sul lungo termine. In Svizzera questo tasso é ora del 2.88% - la casse pensioni americane lavorano ancora con previsioni di crescita media del capitale del 6% - 8%. Questo obbliga gli operatori a cercare un mix di investimenti che almeno su base teorica si avvicina a questo reddito necessario per soddisfare le attese dei clienti e per pagare le prestazioni agli assicurati. Con tassi d'interesse così bassi la tendenza é di alzare il più possibile la percentuale d'azioni nei portafogli - almeno fino a quando questo ha un senso. E questo ha un senso fino a quando teoricamente le azioni offrono un total return superiore alle obbligazioni. Un'obbligazione che rende l'1.84% a 10 anni corrisponde all'azione di una società che vale costantemente 100 USD (Price) e che ogni anno guadagna 1.84 USD (Earning). Questa azione ha un P/E di 54. I bassi tassi d'interesse giustificano di base P/E molto superiori alla media di lungo periodo dell'S&P500 di 16.6 o del valore attuale a 27.2. Ci sono però ulteriori motivi e spiegazioni per questa differenza. La prima é che l'azione é più rischiosa poiché Il capitale non é sicuro. Se si calcola un premio per il rischio del 2% o 3% il P/E teorico della nostra azione a 100 USD scende da 54 a rispettivamente 26 e 21. Il secondo aspetto da considerare sono gli earnings - il coupon dell'obbligazione é fisso e sicuro, il risultato dell'impresa varia. Se l'economia cresce anche gli earnings col tempo hanno tendenza ad aumentare. Questo favorisce le azioni - il problema per le azioni si crea quando l'economia rallenta o addirittura rischia di cadere in recessione o quando i margini di guadagno sono troppo alti e devono col tempo ritornare alla media di lungo periodo. Questo sta accadendo ora in America.

Riassumendo la repressione finanziaria e un costo del denaro eccessivamente basso per un lungo periodo di tempo creano una mancanza di alternative d'investimento. Le azioni offrono a molti operatori l'unica opportunità per poter almeno teoricamente raggiungere gli obiettivi d'investimento - continueranno a crederci e seguire questa politica d'investimento fino a quando non ci sarà prova evidente del contrario. Un S&P500 valutato con un P/E di 27.2 (situazione attuale secondo Shiller) fa senso fino a quando l'USTB offre un P/E teorico di 54 ed esiste la possibilità che gli earning (guadagni delle società) nel futuro aumentino.

É quindi possibile che le borse restino sopravvalutate e gli investitori si comportino in maniera poco razionale affrontando rischi eccessivi ancora per parecchio tempo. Attenzione però che a questo punto esiste poco potenziale di rialzo a fronte di notevoli e concreti rischi di ribasso. Chi investe ora in azioni deve tener d'occhio l'uscita d'emergenza ed essere in grado di raggiungerla prima degli altri. Un eventuale aumento del costo del denaro é veleno per la borsa - sotto tutti i punti di vista. Abbiamo fatto questo ragionamento prendendo come esempio l'America, l'S&P500 e l'USTBond a 10 anni (1.84%).

Potete divertirvi a fare le medesime considerazioni usando come riferimento il Bund a 10 anni (0.19%) e l'Eurostoxx50. Vedrete che in questo momento fa più senso possedere l'Eurostoxx50 che l'S&P500 - in senso relativo e non assoluto naturalmente !

Abbiamo approfittato della lunga pausa pasquale per scrivere questa analisi più fondamentale che tecnica. Avevamo anche parecchio tempo a disposizione poiché la settimana appena trascorsa non ci

ha fornito molti spunti d'analisi. Le borse europee hanno mostrato forza relativa e voglia di riprendere il rialzo di medio termine. Mercoledì alcuni indici tra cui l'Eurostoxx50 (3715 punti) hanno toccato dei nuovi massimi annuali (3748 punti). Non c'è però stata una convincente rottura al rialzo e la situazione tecnica rimane quella descritta una settimana fa - esiste ancora la possibilità che dai 3700 punti di Eurostoxx50 e dai 12000 punti di DAX inizi una sostanziale correzione. La probabilità è però in diminuzione visto che nelle ultime due settimane abbiamo visto maggiori segnali di consolidamento che di distribuzione. La borsa americana è invece neutra - le performance da inizio anno sono praticamente in pari (S&P500 +0.4%, DJ Industrial -0.3%) e l'S&P500 (2067 punti) resta bloccato nel range 2000-2100 punti senza dare l'impressione nelle prossime settimane di volerlo abbandonare.

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

Eurostoxx50	+0.99% a 3715 punti
DAX	+0.83% a 11967 punti
SMI	+0.52% a 9130 punti
FTSE MIB	+1.41% a 23308 punti
S&P500	+0.29% a 2066.96 punti
Nasdaq100	-0.39% a 4316 punti

Giovedì in Europa non è successo nulla di importante. Gli indici nell'indifferenza generale sono oscillati in pochi punti, hanno chiuso in generale al centro del range giornaliero e con modesti volumi di titoli trattati. L'Eurostoxx50 (+0.01%) ha chiuso in pari grazie alla buona performance dei titoli bancari (SX7E +0.50%). Se non verranno bloccate dagli Stati Uniti è probabile che le borse europee settimana prossima riprendano il rialzo di medio termine. Questo significa che guadagneranno un paio di punti in percentuale (obiettivo sul DAX a 12400 punti) fino a ritornare in ipercomperato e poi dovranno nuovamente consolidare.

La RSI settimanale del DAX è a 75.05 punti - l'indice è formalmente ipercomperato a medio termine da 6 settimane e questo è un record storico. Storicamente la prossima settimana dovrebbe essere negativa. Pensiamo però che si verificherà un calo solo se l'America avrà un effetto trainante.

Giovedì l'S&P500 ha trascorso buona parte della giornata tra i 2065 ed i 2070 punti ed ha chiuso a 2066.96 punti (+0.35%). Ha toccato il massimo giornaliero a 2072 punti verso le 16.00 e poi non ha più fatto progressi. Questa ritirata dei rialzisti sembra offrire spazio di manovra ai ribassisti - questo viene suggerito anche dalla CBOE Equity put/call ratio salita a 0.81. Trovate altri dettagli nel [commento sull'S&P500](#) che abbiamo pubblicato venerdì. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4322 su 2417, NH/NL a 613 su 260 e volume relativo a 0.8. La volatilità VIX è scesa a 14.67 punti (-0.44). La tendenza di fondo resta leggermente rialzista con il 60.1% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni ed il Bullish Percent Index sul NYSE a 63.3.

Venerdì a borse chiuse è stato pubblicato un deludente report sul mercato del lavoro in America a marzo. L'economia ha creato molto meno nuovi posti di lavoro del previsto. Il future sull'S&P500 è caduto a 2040 punti (-20 punti) - l'indice vale quindi teoricamente 2047 punti. Sembra quindi che settimana prossima ci sarà un ulteriore importante test del supporto a 2040-2048 punti. Il supporto dovrebbe reggere - prima o poi però uno di questi tentativi di rottura al ribasso avrà successo determinando un deterioramento degli indicatori di medio termine. Vi ricordiamo che i prossimi supporti sono a 2070-2100 punti.

Venerdì il cambio EUR/USD ha toccato un massimo a 1.1026 ed ha chiuso a 1.0971 - ci sono troppi rialzisti sull'USD che nel prossimo futuro potrebbero avere una cocente delusione. Vi ricordiamo che determinante a medio termine sarà il test della MM a 50 giorni (1.1090).

**Auguriamo ai nostri lettori BUONA PASQUA !**

Lunedì di Pasqua le borse europee resteranno chiuse. La borsa americana è aperta normalmente. Pubblicheremo nei commenti relativi all'[S&P500](#) e al [Nasdaq100](#) un breve aggiornamento e le

previsioni per la giornata.

A causa di un'assenza è probabile che il commento tecnico di martedì mattina venga pubblicato con un certo ritardo. Ci scusiamo fin d'ora per l'inconveniente.

## Commento del 2 aprile

### **Nuovi massimi in Europa ma nessuna decisiva rottura - in America pesa il rallentamento congiunturale**

Ieri l'Eurostoxx50 (3748 punti), il FTSE MIB (23447 punti) e l'indice delle banche SX7E (160.34 punti) hanno toccato durante la giornata un nuovo massimo annuale. Non sono però riusciti a mantenersi su questo livello record e nel pomeriggio sono riscivolti verso il basso perdendo buona parte dei guadagni giornalieri (Eurostoxx50 +0.47% a 3714 punti). Le premesse ieri mattina era decisamente negative e questa buona reazione è una dimostrazione di forza - l'impressione è che le borse europee vogliano riprendere il rialzo basando il movimento sui titoli finanziari che approfittano del QE. D'altra parte sia Eurostoxx50 che DAX (+0.29% a 12011 punti) non riescono a staccarsi sensibilmente da quei livelli raggiunti già a metà marzo - parliamo ovviamente dei 3700 punti di Eurostoxx50 e dei 12000 punti di DAX. Se i grafici degli indici parlano in favore della ripresa del rialzo di medio termine, i fatti mostrano che mancano ancora conferme.

Il problema è costituito dalla borsa americana che sembra invece volersi muovere nella direzione opposta. Ieri, mentre le borse europee guadagnavano più dell'1% ed erano a caccia dei massimi annuali, l'S&P500 ha trascorso tutta la seduta in negativo. Al calo di -0.88% di martedì si è aggiunto ieri un -0.40% a 2059.69 punti ciò che porta la performance 2015 al ... 0%. L'S&P500 ha aperto in gap down a 2064 punti e nella prima mezz'ora di contrattazioni è caduto sul minimo giornaliero a 2048 punti. È rimbalzato fino ai 2062 punti per poi oscillare fino a fine seduta tra i 2054 ed i 2062 punti. La seduta al NYSE, malgrado la debolezza della tecnologia (Nasdaq100 -0.52% a 4311 punti) è stata equilibrata con A/D a 3395 su 3336, NH/NL a 398 su 459 e volume relativo a 1.0. A livello di sentiment notiamo sviluppi insoliti. La volatilità VIX è scesa contro logica a 15.11 punti (-0.18) mentre la CBOE Equity put/call ratio resta alta a 0.76. I piccoli investitori prevedono un calo mentre i traders speculano al rialzo - probabilmente sono convinti che il supporto a 2040-2045 punti possa rispedire l'S&P500 verso l'alto e tecnicamente non hanno tutti i torti.

Riassumendo la giornata di ieri ha lanciato segnali contrastanti. Questo fatto non è sorprendente visto che da inizio anno la tendenza di medio termine rialzista in America si è affievolita trasformandosi in una oscillazione laterale casuale. Il rialzo in Europa sta invece facendo una pausa. Da metà marzo i progressi degli indici sono limitati ed i massimi del 20 marzo sono stati marginalmente ritoccati ma non in maniera decisiva. Non sappiamo se questa pausa è da considerarsi come consolidamento o come distribuzione - gli indici si comportano in maniera costruttiva, abbiamo un settore importante come quello delle banche che mostra forza relativa e la tendenza di fondo e dominante resta rialzista - di conseguenza la variante più probabile è quella della ripresa del rialzo a medio termine. Questo sospetto è sufficiente per sconsigliare qualsiasi operazione al ribasso se non che a scopi speculativi.

Stamattina le borse asiatiche tornano a salire - il Nikkei guadagna il +1.46%. Il future sull'S&P500 è invece in calo di 6 punti a 2046 punti. Questo calo si è verificato nell'ultima mezz'ora e corrisponde ad un impennata del cambio EUR/USD a 1.0820. L'Eurostoxx50 vale ora 3712 punti (-2 punti) le borse europee apriranno senza sostanziali variazioni. Evitiamo di fare una previsione per la giornata - negli ultimi giorni le borse si sono dimostrate volatili e volubili - si sono mosse contro logica e contro le indicazioni del mattino. In teoria oggi prima della pausa pasquale non dovrebbe succedere nulla di importante.

Nell'agenda economica non c'è nessun appuntamento interessante. I dossier Iran e Grecia invece restano aperti.

## Commento del 1. aprile

### I volumi stanno dalla parte dei ribassisti

L'"irrazionale euforia" di lunedì si è trasformata martedì in dura realtà. Gli indici azionari europei, invece che tentare di attaccare i massimi annuali, si sono fermati e sono partiti nella direzione opposta. Le perdite a fine giornata (Eurostoxx50 -0.82% a 3697 punti) non sono importanti e le candele rosse sui grafici vengono sovrastate dalle candele bianche del giorno precedente. Questa "ritirata sul più bello" suggerisce però che le borse non hanno la forza per proseguire il rialzo. Di conseguenza o devono consolidare più a lungo e riassorbire ancora un pò dell'ipercomperato o devono correggere. È da 10 giorni che siamo confrontati con questo dilemma e per il momento non si delinea ancora nessuna soluzione chiara. C'è però un importante fattore che ci dà da pensare. Le sedute positive di venerdì scorso e lunedì erano state accompagnate da volumi di titoli trattati modesti ed in calo - avevamo espresso parecchi dubbi sulla partecipazione e sostenibilità del rialzo. Ieri invece la seduta negativa in Europa ed America è stata accompagnata da volumi di titoli trattati in aumento. Un risveglio dei ribassisti ? Troppo presto per dirlo. La realtà è che da circa due settimane c'è un susseguirsi di sedute positive e negative ma per saldo gli indici non si muovono. L'Eurostoxx50 ondeggia sui 3700 punti, il DAX (11966 punti -0.99%) sembra innamorarsi dei 12000 punti mentre l'S&P500 (2067.89 punti -0.88%) si è sistemato tra i 2000 ed i 2100 punti e si incolla alla MM a 50 giorni. Le tendenze a medio termine restano fino a prova contraria rialziste. Il momentum è però in netto calo e a corto termine le borse faticano a trovare una direzione dopo che il punto tornante del 20 marzo ha per lo meno provocato una pausa. L'ipotesi dell'inversione di tendenza è ancora nell'aria.

Sulla seduta in Europa abbiamo poco da dire. Dopo l'apertura in leggero calo gli indici hanno ancora trovato la forza per salire in positivo. Verso le 10.30 sono stati raggiunti i massimi giornalieri - in parecchi casi a pochi passi dal massimo annuale come mostre l'esempio dell'Eurostoxx50 (3738 punti contro i 3742 di massimo annuale). Poi i compratori sono spariti ed i venditori hanno colto l'occasione. Stranamente non si sono fermati neanche di fronte a cambio EUR/USD in calo, tassi d'interesse in discesa e S&P500 in recupero dopo una debole apertura. Gli indici hanno terminato la giornata poco sopra i minimi giornalieri. Le perdite hanno cancellato buona parte dei guadagni di lunedì e almeno nell'immediato sembra che i ribassisti abbiano la possibilità e la voglia di prendere il sopravvento. Rispetto a venerdì però la situazione tecnica è praticamente invariata.

Più interessante nell'ottica dell'analisi tecnica è stata la seduta a Wall Street. Lunedì l'S&P500 aveva aperto in gap up a 2076 punti e questo gap era rimasto aperto e intoccato. Dai 2089 punti la strada sembrava aperta verso l'alto fino ai 2100-2113 punti ma ieri mattina nel commento tecnico avevamo escluso un attacco al massimo storico a 2119 punti a causa di mancanza di volumi e partecipazione. Ieri questi 2076 punti si sono rivelati importanti e sono serviti ai traders come punto di riferimento per giocarsi la giornata. L'S&P500 ha aperto a 2076 punti e all'inizio ha difeso questo supporto intermedio con una salita a 2083 punti. Due attacchi dei ribassisti sono stati respinti con un minimo intermedio a 2074 punti ed un rimbalzo a 2081 punti. Solo dopo le 21.00 la diga ha ceduto. L'S&P500 è caduto fino a 2067 punti ed ha chiuso a 2067.89 punti con una significativa perdita del -0.88%. Abbiamo notato volumi di titoli trattati in aumento e debolezza relativa nella tecnologia (Nasdaq100 -1.12%). La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2491 su 4246, NH/NL a 422 su 375 e volume relativo a 0.95. La volatilità VIX è salita a 15.29 punti (+0.78). L'S&P500 si sta muovendo a caso tra i 2000 ed i 2100 punti - ribadiamo che non siamo in grado di prevedere in anticipo questi balzi di 20 punti in una o nell'altra direzione. Dopo una seduta negativa però

bisogna guardare verso il basso e il prossimo evidente supporto che troviamo sono i conosciuti 2040 punti. Al momento non vediamo le premesse per una rottura sotto questo livello.

Stamattina le borse asiatiche, con l'eccezione della Cina, sono in calo. Il Nikkei giapponese perde il -0.90%. Stanotte il future sull'S&P500 é crollato fino ai 2034 punti (!) ma nel frattempo é risalito a 2049 punti - sono ancora 11 punti in meno rispetto alla chiusura di ieri sera alle 22.00. Le borse europee non sono troppo impressionate da questi segnali di cedimento. L'Eurostoxx50 vale ora 3683 punti - in apertura perderà circa 14 punti (-0.4%).

Difficile prevedere cosa succederà oggi. Le borse sono volatili e volubili. Tra oggi e domani i traders cercheranno di posizionarsi prima della lunga pausa pasquale. Cercheranno di ridurre i rischi e tendenzialmente dovrebbero assicurare i guadagni. Pensiamo quindi che continueranno a predominare le vendite anche se non ci aspettiamo sostanziali cali degli indici.

Oggi alle 16.00 verrà pubblicato l'indice ISM sull'industria manifatturiera americana a marzo.

Vedremo fino a quando la borsa americana sarà in grado di ignorare dati economici che segnalano un sensibile e pericoloso rallentamento congiunturale.