

Commento del 29-30 settembre

I nodi vengono al pettine...

L'esame del settore finanziario spagnolo condotto dalla società statunitense Wyman per conto del governo ha stimato il bisogno di ricapitalizzazione per le banche a 59.3 Mia di EUR. Le stime degli analisti erano a 60 Mia. Come per magia la cifra finale è leggermente più bassa. Le perdite dovute alla crisi immobiliare sono di circa 180 Mia. Eventuali perdite su titoli di Stato non sono state prese in considerazione - probabilmente tutti pensano che in caso di bisogno li compra la BCE. Di questi 60 Mia la Spagna intende chiederne 40 all'Unione Europea.

In Francia il governo del Presidente socialista Hollande ha varato una manovra che prevede tra aumenti delle tasse e tagli nella spesa, maggiori entrate per 37 Mia di EUR. Malgrado l'effetto restrittivo di questo programma la Francia prevede un aumento del PIL tra il 2014 ed il 2017 del 2% annuo - magia. Hollande dimentica che i ricchi e le grandi imprese, per i quali vorrebbe alzare le tasse per colmare i buchi di bilancio, sono mobili. Se l'ambiente in Francia diventa estremamente sfavorevole si spostano altrove (e non tornano più).

In Italia Monti si scaglia contro la BCE, colpevole di legare l'attuazione del programma di acquisto titoli di Stato (OMT) a condizioni troppo severe. Secondo Monti la BCE dovrebbe stampare moneta senza fare "tante storie" riconoscendo gli sforzi fatti dall'Italia per correggere il disavanzo. Critica anche duramente Berlusconi - questa volta a ragione.

L'inflazione in Europa è salita a settembre al 2.7%. L'obbligazione di Stato decennale tedesca (Bund) rende il 1.43%. Dedotta l'inflazione l'investitore perde realmente il -1.27%.

Non parliamo di Grecia - è impensabile che le sue finanze dissestate possano essere risanate senza un'altro default o un'uscita dell'UE.

Il riassunto è presto fatto. L'economia europea è in recessione e le politiche d'austerità dei governi, che tolgono di fatto soldi dalle tasche dei cittadini, peggioreranno la situazione aumentando la disoccupazione, deprimendo i consumi ed impedendo il raggiungimento degli obiettivi d'indebitamento. I risparmi dei governi tendono unicamente a far tornare i deficit nei prossimi anni sotto la soglia del 3% del PIL. Nessuno parla di bilanci in pari (o se lo fa solo sulla base di una pianificazione finanziaria irrealistica) né tanto meno di diminuzione del debito totale. Se i tassi d'interesse, tenuti artificialmente bassi dalle Banche Centrali, tornassero a salire seguendo l'inflazione, i bilanci statali subirebbero un tracollo totale. Nessuno sa da dove dovrebbe venire la crescita prevista nei prossimi anni. I Paesi emergenti hanno economie in forte rallentamento e con evidenti squilibri strutturali. A livello mondiale, a causa di globalizzazione e aumento della produttività, c'è un eccesso di offerta di beni e servizi.

In questo contesto le imprese private (quelle quotate in borsa, per intenderci) si muovono agilmente e efficacemente. Reagiscono alla recessione comprimendo i costi - spesso questo consiste in licenziamenti o spostamento della produzione in Paesi a basso costo della manodopera. In questo momento però i margini di guadagno (almeno per quel che riguarda le aziende americane di cui si hanno dati accurati) sono ad un massimo storico. Questa è la ragione per cui gli [utili sono in aumento](#) malgrado il rallentamento economico mondiale. Questa combinazione ideale di buoni guadagni, bassi tassi d'interesse e forte liquidità sui mercati non può perdurare. La recessione mondiale dove inasprirsi a causa delle politiche di risparmio degli Stati. L'alta disoccupazione uccide la classe media ed incide sui consumi. Prossimamente discuteremo anche il problema del Fiscal Cliff in America. La politica monetaria espansiva delle Banche Centrali non può compensare questo processo di rallentamento congiunturale.

Settimana scorsa non ci sono stati interventi delle Banche Centrali, piani di salvataggio o manipolazioni di politici. I mercati finanziari, lasciati a loro stessi, hanno finalmente potuto concentrarsi sui fondamentali. La risposta degli investitori è stata chiara e le performance settimanali negative. Cerchiamo di capire se questa è stata solo una sana correzione per compensare l'eccesso di rialzo delle ultime settimane e se è l'inizio di un sostanziale e duraturo ribasso.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-4.77% a 2454 punti
DAX	-3.16% a 7216 punti
SMI	-1.66 a 6495 punti
FTSE MIB	-5.60% a 15095 punti
S&P500	-1.33% a 1440.67 punti
Nasdaq100	-2.18% a 2799 punti

Salta subito all'occhio che per la seconda settimana consecutiva il FTSE MIB italiano corregge pesantemente. Questa settimana anche l'Eurostoxx50 ha seguito. Non è stata solo una conseguenza della debolezza del settore bancario (SX7E - 6.87% a 101.56 punti) ma anche altri settori ciclici come auto (-6.35%) e costruzioni (-6.15%) hanno contribuito al ribasso. Il DAX tedesco si è mostrato più resistente alla pressione di vendita. Decisamente moderato è stata invece il calo dell'S&P500 americano che grazie ad un sostanziale rimbalzo giovedì (+0.96%) ha finito la settimana sopra la fascia di supporto a 1430-1440 punti.

Se questa è solo una correzione minore l'Eurostoxx50 (obiettivo a 2440 punti) ed il FTSE MIB (obiettivo a 15000 punti) sarebbero quasi scesi sui livelli previsti. Gli altri indici che esaminiamo sarebbero invece a metà di questo movimento.

In America l'S&P500 ha raggiunto un minimo settimanale a 1430.53 punti toccando così dopo tre giorni quei 1430 punti che costituiscono supporto intermedio. Malgrado che l'ipercomperato a corto termine sia sparito, siamo convinti che l'S&P500 deve ora scendere più in basso e manteniamo l'obiettivo a 1400 punti.

Venerdì l'indice ha aperto in calo a 1444 punti scendendo sul minimo giornaliero a 1435 punti alle 16.30. È rimasto su questo livello fino alla chiusura delle borse europee per poi ripartire al rialzo toccando un massimo giornaliero a 1446 punti. Ha infine chiuso a 1440.67 punti (-0.44%). La seduta al NYSE è stata negativa con A/D 2194 su 3994 e NH/NL a 322 su 350. Il volume relativo è stato di 1.05 e la volatilità VIX è salita a 15.73 punti (+0.89). I dati sui nuovi massimi e minimi in elencati in questa maniera dicono poco. In generale bisognerebbe guardare i grafici dei dati cumulati osservando lo sviluppo a 30, 90 e 360 giorni. Da qui si vede una chiara divergenza con l'ultimo massimo sull'indice non confermato da un relativo aumento dei nuovi massimi a 360 giorni. Il rialzo è sostenuto da troppi pochi titoli per poter proseguire. Il trend rialzista a medio termine è però ancora intatto con il 71% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni ed il Bullish Percent Index sul NYSE a 69.42. Il DJ Transportation ha rotto il supporto a 4900 punti chiudendo a 4892 punti (-0.98%). Secondo la Dow Theory il DJ Industrial dovrebbe seguire indebolendosi. L'esame dei COT mostra che i Commercial (investitori istituzionali normalmente posizionati correttamente) continuano a vendere aumentando le posizioni short e quindi gli hedging. Riassumendo vediamo molte divergenze e segnali di debolezza che ci dicono che la correzione sull'S&P500 non è terminata. Prevediamo quindi che lo stagionale debole mese di ottobre corrisponda ad un periodo negativo e l'S&P500 dovrebbe scendere sull'obiettivo a 1400 punti. Per il momento non vediamo eccessivi problemi tecnici sul medio termine e quindi pensiamo che il rialzo dell'S&P500 potrebbe in seguito riprendere. Dovrebbe almeno esserci una risalita per un massimo discendente a novembre in occasione delle elezioni presidenziali americane.

Il rialzo dell'oro (1773 USD /oncia e soprattutto 1378 EUR/oncia con massimo a 1387 EUR) suggerisce nel futuro inflazione nelle valutazioni degli assets finanziari. Il discorso è complesso ma può essere ridotto ai minimi termini. Se le Banche Centrali stampano moneta all'infinito distruggono il valore della moneta stessa. A questo punto piuttosto che possedere carta straccia gli investitori compreranno qualsiasi bene reale comprese azioni. È quello che è successo nello [Zimbabwe dal 2000 al 2009](#) - Europa ed America sono ancora molto lontani da questo tracollo ma si trovano su questo pericoloso percorso. QE e OMT sono termini moderni per il vecchio e conosciuto "stampare moneta" - sistema usato fin dall'antica Roma per continuare a spendere anche quando le casse erano vuote.

Stabilito che l'S&P500 deve scendere più in basso cosa potrebbe succedere in Europa? La giornata di venerdì, iniziata bene e finita molto male sui minimi giornalieri e settimanali, mostra che le borse europee sono deboli e probabilmente devono seguire l'America. Questo vale anche al contrario. Se ci sbagliamo e l'America non corregge, è probabile che sui supporti (Eurostoxx50 a 2440 punti) l'Europa recuperi. Venerdì però il nostro sistema proprietario (un indicatore sviluppato dalla Bernasconi Consult con segnali operativi a medio termine) è passato su sell sull'Eurostoxx50. È ancora long sul DAX. È quindi probabile che la correzione debba continuare. Da un punto di vista temporale un minimo è possibile tra il 15 ed il 20 di ottobre. Dobbiamo ancora vedere come l'Eurostoxx50 inizia settimana prossima ed osservare se e come reagisce a contatto dei 2440 punti. Pensiamo però che la discesa degli indici azionari proseguirà ancora per due-tre settimane verso i 2350 punti di Eurostoxx50. Poi dovremo riesaminare la situazione anche perché ci aspettiamo che politici e banchieri centrali non restino inattivi. La probabilità che questa correzione continui e si trasformi in ribasso sussiste ed è da un punto di vista fondamentale e ciclico alta. Tecnicamente per il momento non esistono conferme che i massimi di settembre sono definitivi - sapete però che questa era la nostra previsione che per il momento è ancora valida visto che le borse si stanno indebolendo.

Commento del 28 settembre

Lacrime e sangue - alla borsa piace

La seduta di ieri in Europa è stata senza storia. Gli indici europei hanno come previsto perso buona parte dei sostanziali guadagni iniziali andando poi a rivedere i minimi di mercoledì. L'Eurostoxx50, che valeva sui 2519 punti in preborsa, è sceso fino ad un minimo giornaliero a 2497 punti per poi fermarsi a 2506 punti (+0.30%). Le plusvalenze sono distribuite in maniera regolare in Europa (DAX +0.18% e FTSE MIB +0.27%) e solo le azioni delle banche hanno mostrato più entusiasmo (SX7E +0.74%). Considerando il -5.16% del giorno precedente questa è una normale reazione. Ancora una volta però un avvenimento dopo la chiusura dei mercati europei ha cambiato radicalmente la situazione rendendo superflui ulteriori approfondimenti di natura tecnica. Poco prima delle 18.00 il governo spagnolo ha reso noto i dettagli del nuovo piano d'austerità che dovrebbe riportare il deficit l'anno prossimo ad un -4.5% del PIL. Questa correzione da 40 Mia è la solita combinazione di riduzione della spesa ed aumento delle imposte (IVA dal 18% al 21%). Mancano i dettagli delle riforme strutturali anche se il governo ha parlato di privatizzazioni e liberalizzazioni. La realtà è che la Spagna ha contanti per assicurare la spesa corrente fino a fine ottobre. Poi dovrà cercare l'aiuto dell'UE e del fondo ESM. Le banche devono essere ricapitalizzate (un rapporto in proposito è atteso oggi) e le regioni sono in bancarotta. La popolazione si prepara a tornare in piazza a dimostrare - le borse hanno festeggiato.

Ovviamente per borse parliamo dei mercati americani poiché le contrattazioni in Europa erano ufficialmente terminate. Anticipiamo però che secondo il future l'Eurostoxx50 valeva alle 22.00 2522 punti.

L'S&P500 ha aperto a 1438 punti restando come previsto sotto l'importante livello dei 1440 punti. Ha toccato un minimo giornaliero a 1436 punti restando tranquillo fino all'annuncio del governo spagnolo. Da qui si è avvicinato ai 1440 punti accelerando al rialzo alla rottura di questa resistenza a cortissimo termine che ovviamente era guardata non solo da noi ma anche dalla maggior parte dei traders. Una volta stabilita la tendenza giornaliera l'S&P500 è salito con nette spinte d'acquisto fino ai 1450 punti. Solo nell'ultima ora la borsa si è calmata e l'indice è ridisceso per chiudere a 1447.15 punti (+0.96%). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4645 su 1568 e NH/NL a 365 su 269. I volumi di titoli trattati in calo e sotto la media (volume relativo a 0.95) suggeriscono di non dare eccessivo peso a questa reazione che nel suo andamento sembra un rimbalzo all'interno delle correzione e non un'immediata ripresa del rialzo. Questo significa la correzione dovrebbe prossimamente riprendere e l'S&P500 dovrebbe scendere più in basso - manteniamo l'obiettivo

indicativo a 1400 punti. La volatilità VIX è scesa a 14.84 punti (-1.97). L'indicatore MACD giornaliero sull'S&P500 rimane su sell. Crediamo che ieri Wall Street abbia preso la Spagna come scusa per rimbalzare dal supporto intermedio a 1430 punti. È anche quello che avevamo previsto - è solo che pensavamo o speravamo che l'S&P500 sarebbe rimasto sotto i 1440 punti. La consistente candela bianca sui grafici americani è invece per i ribassisti piuttosto preoccupante. La reazione del DJ Transportation (+0.56% a 4941 punti) è stata moderata e l'indice rimane in bilico sul supporto a 4900 punti.

Il cambio EUR/USD oscilla insieme alle borse - sostanzialmente è però piuttosto stabile intorno agli 1.29. Il supporto a 1.28 non è stato testato mentre sopra gli 1.30 l'aria sembra rarefatta. Ora è a 1.2930. Riprende (in USD / 1783) e continua (in EUR 1379) il rialzo del prezzo dell'oro che sembra essere l'unico bene ad approfittare della pazzia monetaria delle banche centrali impegnate a distruggere valore e credibilità di USD, EUR e JPN.

Stamattina il quadro generale è confuso. Al rialzo ieri sera a Wall Street segue oggi una strana reazione in Asia - mentre la maggior parte degli indici è in positivo, il Nikkei giapponese perde il -0.83%. Il future sull'S&P500 sale di 1 punto a 1442 punti. L'Eurostoxx50 vale ora (08.20) 2528 punti - aprirà quindi sopra il massimo di ieri ma nel range settimanale. La fine del mese di settembre e del terzo trimestre si avvicina. L'effetto Window Dressing dovrebbe già essere scontato. La seduta odierna potrebbe quindi essere interessante. Crediamo che a corto termine l'S&P500 non debba superare i 1450 punti. Dai livelli attuali c'è quindi poco spazio verso l'alto e parecchio verso il basso. La domanda è se la correzione riprende già oggi o se ci fermiamo qui. Spesso di venerdì gli operatori sono poco motivati e non ci sono sorprese. Pensiamo quindi che l'Eurostoxx50 chiuderà sui 2530 punti e l'S&P500 sui 1450 punti. Gli altri indici si comporteranno di conseguenza. Ci sono però alcuni avvenimenti previsti ed in grado di cambiare questo instabile equilibrio. Stamattina verrà reso noto il rapporto commissionato dal governo sullo stato del settore bancario spagnolo. Tra le 14.30 (spese ed entrate personali) e le 15.55 (fiducia dei consumatori UNI Michigan) verranno pubblicati dati congiunturali americani in grado di muovere i mercati.

Commento del 27 settembre

La piazza protesta - le borse correggono

In Spagna ed Atene la popolazione è scesa in piazza contro i programmi di risparmio dei governi. La protesta è sfociata nella violenza con scontri tra polizia e dimostranti.

In Spagna il governo tentenna e per ora non richiede l'aiuto finanziario dell'UE e non cerca protezione sotto l'ombrello dell'ESM ormai operativo. In Grecia mancano dai 13 ai 15 Mia di EUR rispetto agli obiettivi fissati nei piani di salvataggio stabiliti con la Troika. Nel frattempo il fisco indaga contro 16 parlamentari che hanno accumulato un patrimonio milionario malgrado redditi modesti. Tra questi il presidente del Parlamento che sotto massicci dubbi di corruzione si è autosospeso. I parlamentari godono di immunità e quindi non ci saranno conseguenze penali. La credibilità della classe politica subisce però un'altro duro colpo e nessuno crede più alla sua capacità di rappresentare e difendere i diritti del popolo.

Le borse europee hanno reagito di conseguenza continuando la correzione iniziata martedì in America. Il calo degli indici è stato marcato ma ordinato - l'impressione al momento resta quindi quella di una correzione nel trend rialzista. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2498 punti (-2.72%) con un netto crollo del settore bancario (SX7E -5.16% a 103.02 punti). Volumi e pressione di vendita sono però contenuti e quindi non ci aspettiamo un'accelerazione al ribasso ma piuttosto una correzione ad ondate. Come spiegato ieri sera nel commento sull'[Eurostoxx50](#), è probabile che sul supporto intermedio a 2500 punti, raggiunto ieri, ci sia un primo rimbalzo. La seduta odierna dovrebbe essere positiva. Ieri è stato in Europa il primo giorno veramente negativo - difficile in questo momento dire molto di più. Tecnicamente le borse stanno eliminando l'ipercomperato e reagendo ad un

eccesso di rialzo. I volumi nella media segnalano una normale reazione ma per il momento non l'inizio di un ribasso - è però troppo presto per trarre delle conclusioni poiché bisogna controllare se il calo provoca danni strutturali e gode dell'appoggio degli investitori istituzionali. Il forte calo dei titoli bancari mostra piuttosto una ritirata degli speculatori e degli investitori privati. Indici solidi e meno coinvolti nei giochi dei traders con l'SMI svizzero (-1.10%) hanno subito perdite limitate e rimangono in una forte posizione a ridosso dei massimi annuali.

La seduta di ieri a Wall Street è stata negativa ma non è stata dominata dai ribassisti. L'S&P500 ha aperto invariato e sul massimo giornaliero a 1441 punti. È poi caduto per le 16.40 sul minimo a 1430 punti. A questo punto i giochi erano già fatti. Una reazione positiva ha fatto risalire l'indice a 1439 punti mentre il finale di seduta ha visto ancora vendite che hanno premuto l'S&P500 a 1433.32 punti (-0.57%). Ancora una volta la tecnologia ha fatto peggio (Nasdaq100 -0.81%) mentre il DJ Transportation (-0.06%) si è fermato sul supporto a 4900 punti. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2133 su 4045, NH/NL a 222 su 625 (notate il netto cambiamento nei rapporti di forza) e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è risalita a 16.81 punti (+1.38). Anche in America non vediamo crolli ma vendite ordinate che suggeriscono lo sviluppo di una normale correzione. Ieri l'S&P500 si è fermato nella fascia 1430-1440 punti che costituiva il primo possibile obiettivo della correzione. È molto probabile che qui ci sia una pausa o una reazione positiva. Manteniamo però l'opinione che in seguito l'S&P500 debba continuare la sua discesa verso i 1400 punti.

Stamattina le borse asiatiche hanno un finale di seduta in crescendo che permette una chiusura positiva. Il Nikkei guadagna il +0.48%. Il future sull'S&P500 sale di 7 punti a 1434 punti. Le borse europee reagiscono positivamente e l'Eurostoxx50 è previsto sui 2519 punti (+0.8%). Crediamo che questa plusvalenza possa restare fino a stasera ma non ampliarsi sostanzialmente. L'impressione è che la reazione è quasi eccessiva e quindi i guadagni iniziali potrebbero sgonfiarsi nel corso della giornata. I dati previsti in America alle 14.30 (mercato del lavoro e ordini di beni durevoli) dovrebbero calmare le velleità dei rialzisti.

Commento del 26 settembre

E le vendite arrivano quando nessuno se lo aspetta

Ieri sembrava una giornata come le precedenti destinata a finire senza scossoni. La mattina in Europa ci sono state alcune vendite ma il minimo giornaliero è stato toccato il mattino verso le 11.00 con l'Eurostoxx50 a 2544 punti. Poi però i mercati si sono stabilizzati recuperando terreno. Sono tornati in positivo con la buona apertura a Wall Street. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2568 punti +0.41% con il solito comportamento eccessivo delle banche (SX7E +0.97%). Tutti questi movimenti però si sono fermati nel range dei giorni precedenti e ieri nei commenti serali avevamo poco da dire se non confermare che le borse stavano secondo noi preparando una correzione. Stamattina non abbiamo niente da aggiungere se non osservare che ieri sera alle 22.00 l'Eurostoxx50 valeva sulla base del future 2538 punti. Evidentemente è successo qualcosa in America.

L'S&P500 ha aperto bene (1459 punti) e sull'onda di positivi dati economici (almeno migliori delle attese) è salito fino alle 17.00 ad un massimo giornaliero a 1463 punti. Da questo momento l'indice non ha fatto che scendere tra la sorpresa di molti operatori visto che non c'era una ragione apparente. Questa invece è esattamente quello che volevamo vedere come inizio dell'attesa correzione. Un calo su una notizia negativa puntuale è una logica conseguenza. Un seduta di ribasso dal niente è un chiaro segno di vendite ragionate. L'S&P500 ha chiuso infine a 1441.59 punti (-1.05%) sul minimo giornaliero e con volumi di titoli trattati in aumento. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1544 su 4715 e NH/NL a 719 su 328. L'aumento dei nuovi minimi a 30 giorni non è ancora significativo. Il volume relativo è stato di 1.05. La volatilità VIX è salita a 15.43 punti (+1.28%) comportandosi come previsto. L'indicatore MACD giornaliero sull'S&P500 ha fornito un

segnale di vendita. Questo indice, chiudendo sotto il minimo degli ultimi giorni e del 14.9. mostra l'inizio di una correzione. Ripetiamo che l'obiettivo minimo é a 1430-1440 punti ma più probabile a questo punto é un tentativo di scendere sui 1400 punti. Dopo una sola seduta veramente negativa non possiamo e non vogliamo dire di più - dobbiamo osservare come si evolve la situazione. Il tecnologico Nasdaq100 ha perso il -1.38% a 2804 punti. Qui c'è spazio verso il basso almeno fino ai 2750 punti.

Il ribasso in borsa ha avuto ovvie conseguenze con il cambio EUR/USD sceso a 1.2875. Il prezzo dell'oro é invece fermo a 1765 USD/oncia provocando una salita del prezzo in EUR a 1370 EUR/oncia. Il rally a corto termine degli US Treasury Bonds si intensifica suggerendo nel prossimo futuro debolezza per le borse. Oggi l'Europa seguirà. Osserveremo con estremo interesse il supporto intermedio sull'Eurostoxx50 a 2545 punti. L'apertura di questo indice é prevista ora (08.10) sui 2541 punti.

Stamattina le borse asiatiche sono molto deboli ed il Nikkei perde il -2.03%. Il conflitto tra Cina e Giappone sta verbalmente escalando aumentando il rischio che potrebbero esserci conseguenze a livello economico e commerciale. Il future sull'S&P500 sale di 1 punto a 1438 punti. Le borse europee, prese in contropiede, apriranno in netto calo. L'Eurostoxx50 é ancora stimato a 2540 punti (-1.10%). Per concretizzare una correzione ci vorrebbe oggi una continuazione verso il basso. A livello di dati economici previsti nell'agenda non vediamo niente in grado di scuotere i mercati. Le analisi le abbiamo fatte nei giorni scorsi - ora stiamo a guardare...

Commento del 25 settembre

Lo scontro tra liquidità e fondamentali é ancora in pari

Ieri in Europa sono state pubblicate numerose notizie sullo stato disastroso delle finanze greche, sulla recessione in Spagna e Portogallo con relative dimostrazioni di malcontento tra la popolazione e sul rallentamento economico in Germania (indice ifo in calo per il quinto mese consecutivo da 102.3 a 101.4 punti). Le borse però sono rimaste stabili reagendo negativamente la mattina ma stabilizzandosi rapidamente. L'Eurostoxx50 ha toccato un minimo a 2545 punti a mezzogiorno ma ha poi recuperato nel pomeriggio chiudendo a 2557 punti (-0.74%). Si é ripetuta la moderata seduta negativa di settimana scorsa con tanto di volumi di titoli trattati in netto calo. Per il momento la droga monetaria funziona e la fiducia nelle Banche Centrali é intatta malgrado le numerose critiche degli specialisti. Alle borse mancano gli argomenti per salire più in alto ma d'altra parte per ora non c'è pressione di vendita. Le giornate negative si chiudono lontane dai minimi giornalieri con volumi in calo. I settori volatili sono sempre gli stessi (SX7E / banche europee -1.33% a 107.60 punti) e nessuna altro settore sembra voler entrare in un ribasso e trascinare i listini verso il basso. La debolezza dell'EUR (cambio EUR/USD a 1.2915) suggerisce una continuazione della correzione. Al momento però e sul cortissimo termine le borse sono senza direzione ed é possibile che l'effetto del Window Dressing le blocchi in questa posizione fino a fine mese.

Anche in America é successo poco. L'S&P500 ha aperto sui 1454 punti cadendo subito sul minimo giornaliero a 1451 punti. Ha poi recuperato toccando un massimo a 1460 punti alle 21.00.

Nell'ultima ora l'indice si é sgonfiato chiudendo a 1456.89 punti, in calo del -0.22%. L'andamento della seduta, con l'S&P500 che si é ribloccato esattamente a 1360 punti, mostra l'attività dei traders e la passività degli investitori. La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 2504 su 3727 e NH/NL a 643 su 320 (entrambi in calo). il volume relativo é tornato normale a 0.9. La volatilità VIX é salita a 14.15 punti. Segnaliamo inoltre che il DJ Transportation ha guadagnato il +1.02%, il Nasdaq100 ha avuto un gap down in apertura rimasto aperto (-0.61%) mentre l'indicatore MACD (taratura standard a 12,26,9) sull'S&P500 é vicino ad un segnale di vendita a corto termine.

L'impressione generale é che gli investitori per ora non vogliono reagire alle notizie e sono contenti del livello raggiunto dalle borse. In questa ottica é probabile che fino a venerdì non ci siano

movimenti sostanziali.

Ieri mattina i prezzi dei metalli sono scesi dando sostegno al dollaro americano. Il risultato é stato un calo del prezzo dell'oro a 1766 USD/oncia ed una discesa del cambio EUR/USD a 1.2915. Vedremo se da questo impulso segue una qualche tendenza. Per ora sembra solo un normale ritracciamento.

Stamattina le borse asiatiche sono miste. Il Nikkei giapponese oscilla intorno alla chiusura di lunedì e guadagna al momento (mancano 5 minuti alla chiusura) il +0.17%. Il future sull'S&P500 sale di 2 punti a 1453 punti. L'Eurostoxx50 sembra voler aprire invariato a 2556 punti. Dati economici rilevanti sono attesi sono alle 16.00 negli Stati Uniti (fiducia di consumatori e investitori, prezzi delle case).

Aggiornamento del 24 settembre

Stamattina gli articoli nei media non offrono novità. Sul fronte del debito europeo si parla ancora di Grecia che non raggiunge gli obiettivi, di Spagna vicina ad una richiesta d'aiuto e di Francia che si avvicina ad una probabile crisi. Il litigio territoriale tra Cina e Giappone continua mentre intorno alla Siria le truppe sono in fermento. Le azioni delle Banche Centrali delle ultime settimane vengono da più parti aspramente criticate.

I mercati finanziari sono tranquilli con un'intonazione di base negativa. Le borse asiatiche sono in calo ed il Nikkei perde il -0.54%. Il future sull'S&P500 scende di 2 punti a 1450 punti. Le borse europee apriranno deboli con l'Eurostoxx50 stimato ora a 2552 punti (-1%). Stamattina alle 10.30 é atteso l'indice ifo sull'attività delle imprese tedesche a settembre. Pensiamo che oggi le borse debbano chiudere sotto il livello d'apertura poiché ci aspettiamo una seduta negativa a New York.

Commento del 22-23 settembre

L'ottimismo artificiale provocato dalla Banche Centrali perdura. La prossima crisi é alle porte - USA o Giappone ?

I mercati azionari continuano a navigare sull'onda dell'ottimismo creato artificiosamente dalle Banche Centrali. Innondando l'economia ma soprattutto i mercati finanziari di liquidità, accendono la speranza di una veloce ripresa economica ed obbligano i risparmiatori, in mancanza di alternative, ad investire a rischio in azioni. I fondamentali economici sono invece in deterioramento e l'azione delle Banche Centrali lascia parecchi dubbi. Le operazioni di QE annunciate dalla FED americana e dalla BoJ giapponese nelle ultime due settimane alimentano il dubbio che più che stimolare l'economia il problema é rifinanziare il debito dello Stato ed provocare un vago senso di sicurezza di fronte ad una situazione che sta fuggendo al controllo. Le borse sono generalmente sopravvalutate come mostra un indicatore riconosciuto come il [Shiller P/E](#). Comperare azioni quando le valutazioni sono eccessive é sempre un'operazione rischiosa. Potrebbe valerne lo stesso la pena se ora i problemi d'indebitamento fossero affrontati energicamente con misure strutturali e le economie, dopo una sana contrazione e ristrutturazione, fossero pronte a ripartire. Invece sembra esattamente il contrario.

Il ribasso primaverile delle borse, tra metà marzo ed inizio giugno, é stato provocato dalla crisi del debito europeo. Bisogna ammettere che molte misure correttive sono state nel frattempo prese. I Paesi indebitati stanno risparmiando cercando di riprendere il controllo sul deficit mentre l'Europa ha implementato numerose misure e strutture di sostegno per i Paesi in difficoltà (EFSF e EMS). La Banca Centrale Europea ha mostrato flessibilità mostrandosi disposta a finanziare gli Stati e comperare titoli sul mercato secondario (programma OMT). Il risultato é che la fase più acuta della crisi é superata ed ora bisogna lasciar trascorrere del tempo per vedere se le misure prese avranno risultati concreti. Noi siamo convinti che il rigore nella spesa pubblica con riduzione delle uscite ed aumento delle pressioni fiscali provocherà una lunga recessione - le pianificazioni finanziarie di

numerosi Stati sono irrealistiche poiché non prendono in giusta considerazione la diminuzione delle entrate e l'aumento delle spese sociali dovute alla recessione. È una spirale negativa che fa aumentare il rapporto debito/PIL in maniera insostenibile ed impedisce un pareggio di bilancio. In ogni caso politici e banchieri si danno da fare e questo è positivo.

Il problema del debito è però un problema mondiale. L'Europa è la prima che è stata attaccata ed ha subito una grave crisi di fiducia poiché è una struttura poco integrata, politicamente debole e con responsabilità frammentate. Gli Stati Uniti ed il Giappone hanno lo stesso problema se non peggio. Guardiamo ad esempio il Giappone. Ha un rapporto debito/PIL di circa il 235%, spende il 50% del suo budget statale in pensioni e interessi passivi, il deficit corrente oscilla nelle stime tra il 7% ed il 10% del PIL. Le cifre sono peggiori di quelle della Grecia. Il Paese del Sol Levante è praticamente in bancarotta ma non ha una crisi di tipo europeo. Perché? Da una parte perché la BoJ continua a finanziare il debito pubblico attraverso operazioni di QE, d'altra parte poiché il Paese gode ancora della fiducia internazionale grazie ad una innovativa e robusta economia d'esportazione che mantiene lo Yen forte. Come in Europa con il caso delle Grecia, anche il Giappone deve avere un avvenimento negativo che faccia vacillare la fiducia ed esplodere il problema del debito. Potrebbe essere il conflitto con la Cina. Basta che uno dei grandi creditori cominci vendere titoli di Stato giapponesi per provocare una valanga inarrestabile anche per la BoJ. Una caduta dello Yen ed un aumento dei tassi d'interesse provocherebbe il tracollo. Gli Stati Uniti hanno lo stesso problema d'indebitamento e di deficit - è però improbabile che prima delle elezioni presidenziali americane di novembre ci sia una crisi di fiducia. Tutto questo per dire che la crisi internazionale dei debiti statali è all'inizio e non alla fine.

La domanda è ora quando le borse si renderanno conto che i problemi sono davanti a noi e non dietro. Secondo noi il momento è vicino. Nel nostro scenario 2012 avevamo pronosticato un ribasso autunnale su base ciclica. L'azione delle Banche Centrali ha fatto salire le borse nel periodo estivo più di quanto pensavamo e per il momento la tendenza è ancora al rialzo. Gli stimoli monetari hanno normalmente un'influsso positivo e la maggior parte degli investitori crede in una continuazione del bull market. Crediamo che si stiano sbagliando e che si avvicinano alcuni sostanziali cambiamenti di tendenza. Pensiamo inoltre (e questo è un'importante cambiamento nelle nostre previsioni) che il periodo di debolezza cronica dell'Euro stia terminando.

Vediamo però cosa è successo questa settimana sui mercati finanziari e aggiorniamo le nostre previsioni a medio termine.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-0.67% a 2577 punti
DAX	+0.52% a 7451 punti (nuovo massimo annuale)
SMI	+0.71 a 6605 punti (nuovo massimo annuale)
FTSE MIB	-3.80% a 15991 punti
S&P500	-0.38% a 1460.15 punti
Nasdaq100	+0.22% a 2861 punti (nuovo massimo annuale)

Per una volta le performance settimanali sono state miste e c'è una netta differenza tra l'indice peggiore (FTSE MIB) e quello migliore (DAX). Da una parte sembra che l'ipercomperato ha avuto il suo effetto negativo obbligando FTSE MIB e SX7E (-2.67%) a correggere. D'altra parte gli investitori sembrano tornare a valutare correttamente i fondamentali visto che a livello settoriale sono i difensivi "alimentari e bevande" (+3.16%) e "sanità e farmaceutica" (+2.09%) ad aver performato positivamente. Con interesse notiamo che l'S&P500 si è bloccato a 1460.15 punti facendo scendere in una settimana la RSI dai 74.77 ai 69.91 punti. Riteniamo molto difficile che l'S&P500 a corto termine possa fare dei progressi. È invece molto probabile che la correzione debba continuare. La seduta di venerdì è stata molto deludente per i rialzisti. Sono riusciti ad imporre un'apertura in gap up e sul massimo settimanale a 1467 punti - non c'è però stata nessuna continuazione verso l'alto e l'indice è sceso ad ondate per tutta la giornata chiudendo sul minimo giornaliero a 1460.15 punti (-0.01%). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 3802 su 2457 e

NH/NL a 1059 su 266. La scadenza dei derivati di settembre ha provocato una normale espansione del volume relativo a 1.5. La volatilità VIX é ferma a 13.98 punti (-0.09). Per togliere ogni dubbio ripetiamo che la tendenza dominante a medio termine é ancora rialzista con il 77.2% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni ed il Bullish Percent Index sul NYSE a 71.07. Il momentum del rialzo é però in forte diminuzione e alcuni indicatori tipo il MACD sono vicini ad un segnale di vendita a corto termine. Il grafico del DJ Transportation (-1.03%) ha un aspetto molto preoccupante - ha chiuso venerdì sul supporto intermedio e minimo di luglio a 4910 punti - si avvicina pericolosamente al minimo annuale 2012 a 4847 punti. Seguendo la Dow Theorie abbiamo un'evidente divergenza negativa ed il DJ Industrial dovrebbe prossimamente seguire - ovviamente con un ribasso. Da un punto di vista psicologico vediamo una pericolosa combinazione di eccesso d'ottimismo ed investitori sicuri che il QE delle FED non può che spingere le borse al rialzo. Nell'ultima inchiesta del 19.9. i portafolio managers USA (NAAIM) erano long al 81.18%. Gli investitori privati si dividevano in due gruppi opposti con un 37.5% di bullish ed un 33.8 % di bearish. I neutri erano in diminuzione a 28.7%.

Temporalmente sapete che avevamo alcune possibilità per un massimo annuale definitivo. Per il momento l'S&P500 l'ha raggiunto venerdì scorso 14.9. e questa era la prima possibilità. La seconda era costituita dalla scadenza dei derivati di settembre questo venerdì. Un massimo é annuale é stata raggiunto in questa occasione da DAX tedesco e SMI svizzero. Ora bisogna considerare l'effetto del Window Dressing. Per fine mese i Portfolio Manager vogliono mostrare ai loro investitori di essere posizionati correttamente. Essendo finora la performance annuale positiva devono mostrarsi quasi completamente investiti e nei "buoni" titoli (quelli sui massimi tipo Apple). Questo potrebbe o dovrebbe mantenere un'impostazione favorevole dei mercati fino a fine mese. Almeno é difficile che prima di venerdì prossimo ci siano delle forti ondate di vendita. Un ultimo aspetto interessante é il comportamento degli investitori istituzionali. In questa ultima fase del rialzo sono poco attivi lasciando l'iniziativa agli speculatori individuali. L'analisi dei COT mostra questa settimana un'ulteriore aumento degli short e quindi degli hedging che hanno raggiunto livelli record.

Riassumendo abbiamo indici azionari europei ed americani ancora in un trend rialzista a medio termine. Non abbiamo ancora segnali d'inversione di tendenza o di vendita. I mercati sono però ancora ipercomperati e sopravvalutati. Gli investitori sono fiduciosi e convinti che le Banche Centrali sono in grado di controllare i problemi d'indebitamento ed agiscono per fare salire le borse. L'esperienza del passato mostra che si comportano correttamente. Sembra però che le mosse delle banche centrali siano state anticipate e mancano ora ulteriori acquirenti.

Nelle ultime settimane il cambio EUR/USD si é mosso parecchio salendo inizialmente dal minimo annuale di 1.2040 del 24 luglio al massimo di settembre a 1.3175. Venerdì ha chiuso a 1.2970. A livello tecnico é probabile che il minimo a 1.2040 sia per quest'anno definitivo. Per le prossime settimane crediamo che il cambio debba oscillare intorno agli 1.30. Fondamentalmente abbiamo l'impressione che l'umore del mercato delle divise stia cambiando. Gli investitori non si aspettano più un crollo dell'Euro. Noi crediamo che ci sono ancora gravi problemi ma che l'Europa troverà il sistema per affrontarli senza fare affondare la moneta unica. La Germania si incontrerà a metà strada con i Paesi debitori - questi ultimi sembrano disposti ad affrontare una politica economica di "lacrime e sangue" e la Germania fornirà soldi e garanzie probabilmente sufficienti per riguadagnare lentamente e nel tempo la fiducia dei mercati obbligazionari. La BCE farà il resto. Come pronosticato però nello scenario 2012 alcuni Paesi abbandoneranno l'Euro. Restiamo dell'opinione che la Grecia é irrecuperabile. Quando questi Paesi lasceranno l'Euro quelli rimanenti faranno un gruppo più compatto, solido e credibile - abbastanza per permettere una stabilizzazione della moneta ed un recupero su corretti valori rispetto al potere d'acquisto. Pensiamo invece che Giappone e USA debbano ancora passare per questa crisi e quindi l'EUR dovrebbe recuperare su Yen e USD. Stimiamo che la crisi del debito USA debba cominciare dopo le elezioni e quindi entro fine anno.

L'EUR recupererà terreno con borse in caduta a causa di una profonda recessione che inciderà sugli

utili delle imprese - attenzione che questo meccanismo é diverso da quello che ha dominato negli ultimi mesi.

Siamo convinti che la debolezza della moneta americana debba coincidere con un ribasso della borsa americana. Questa é anche una delle ragioni per cui crediamo che il massimo annuale dell'S&P500 sia stato raggiunto o é imminente.

Per terminare confermiamo il nostro scenario autunnale ribassista. Attenzione però che finora non abbiamo ancora conferme tecniche. Chi ha ancora posizioni short aperte deve attendere fiducioso l'inizio del ribasso. Chi é molto investito in azioni deve seriamente riflettere se non é giunto il momento di vendere. Chi invogliato dal rialzo delle ultime settimane vuole saltare sul carrozzone e comperare adesso azioni deve assolutamente trattenersi e stare a guardare. Settimana prossima le borse potrebbero ancora essere stabili grazie al Window Dressing di fine mese. Teniamo però d'occhio i vari segnali d'allarme tecnici: VIX con supporto a 13.50, DJ Transportation e supporto a corto termine a 1438 punti sull'S&P500. E non dimentichiamo le borse europee...

Commento del 21 settembre

Borse stabili malgrado economie in contrazione - la mancanza di alternative

Ieri per il quarto giorno consecutivo l'S&P500 non si é mosso chiudendo a 1360.26 punti (-0.05%). Malgrado borse sopravvalutate ed ipercomperate nessuno vende. Perché? Da una parte c'è un'estrema fiducia nella capacità delle Banche Centrali di gestire la crisi ed imporre un rialzo dei corsi azionari. È un semplice effetto d'apprendimento. È vent'anni che ad ogni crisi si risponde abbassando il costo del denaro e pompando liquidità nel sistema. Finora, almeno al livello di borse, questa misura ha sempre funzionato anche se le dosi di liquidità sono state sempre più massicce con effetti sempre minori. D'altra parte c'è un effetto di sostituzione. Il reddito fisso rende molto poco e senza assumere rischi, investendo in obbligazioni di Paesi in crisi come Spagna o Italia o esotici come l'Indonesia, il guadagno non basta neanche per coprire l'inflazione. Gli investitori, specialmente quelli privati che al momento sono i più attivi, cercano quindi l'alternativa delle azioni anche invogliati dall'aspetto dei grafici nelle ultime settimane. Arriverà il momento in cui la politica monetaria non farà più effetto ed i mercati azionari sono talmente sopravvalutati da poter unicamente cadere. In quel momento i responsabili, che hanno fatto di tutto per stimolare la speculazione al rialzo, vieteranno quella al ribasso stampandola come amorale e scorretta. Manipolare per far crescere il valore di un bene va bene poiché crea ricchezza (e genera tasse) - vendere un asset troppo caro per ricomperarlo una volta che avrà un prezzo normale é invece turpida speculazione finanziaria...

Ieri in Europa é continuata la correzione di quei mercati che nelle scorse settimane erano troppo saliti raggiungendo una RSI nettamente sopra i 70 punti. Le maggiori vittime di questo effetto sono stati i titoli bancari (SX7E -1.97% a 106.50, minimo a 104.94) e la piazza di Milano (FTSE MIB -1.68% a 15830 punti). Il resto dei listini é stato a guardare ad esempio del DAX tedesco (-0.02% a 7389 punti). La fase più acuta dell'ipercomperato a corto termine é ora riassorbita. Se questo non é avvenuto tramite un calo delle quotazioni é successo grazie al trascorrere del tempo (come nel caso del DAX tedesco - RSI a 67.54 punti). Sapete però che un mercato con eccesso d'acquisti deve fare una pausa o correggere, non necessariamente cambiare tendenza e iniziare una fase di ribasso. Per il momento nessun importante supporto é stato rotto e gli obiettivi minimi della correzione, con l'eccezione del FTSE MIB italiano, non sono stati raggiunti.

A Wall Street un'iniziale debolezza é stata rapidamente compensata. Questa per noi é stata una parziale delusione poiché ci aspettavamo vendite una volta che l'S&P500 fosse sceso sotto il supporto intermedio a 1456 punti. Ieri l'S&P500 ha aperto in gap down a 1454 punti ma lo slancio dei ribassisti é bastato solo per un minimo a 1450 punti verso le 16.00. Poi il mercato ha recuperato

risalendo ad ondate fino alla chiusura a 1460.26 punti (-0.05%). La seduta al NYSE é stata moderatamente negativa con A/D a 2217 su 3949 e NH/NL a 506 su 301. Volume relativo normale a 1.0. La volatilità VIX é salita a 14.07 punti (+0.19). Gli indicatori sono stabili e continuano a favorire il rialzo. Il MACD sta lentamente girando restando però su buy. Notiamo la debolezza nel settore dei trasporti (DJ Transportation -2.77%) che secondo la Dow Theory potrebbe prossimamente provocare lo stesso effetto nel DJ Industrial.

Il cambio EUR/USD sembra volersi stabilizzare sugli 1.30 - stamattina si trova a 1.2995.

Oggi le borse asiatiche sono tornate in positivo ed il Nikkei guadagna il +0.35%. Il future sull'S&P500 sale di 4 punti a 1458 punti. Le borse europee reagiscono a questi stimoli ed apriranno in territorio positivo. L'Eurostoxx50 é previsto sui 2568 punti (+0.7%).

Oggi scadono i derivati di settembre - dovrebbe esserci una certa volatilità in prossimità delle scadenze ed alcuni movimenti tecnici imposti dai traders alla ricerca del "livello ideale" per ottimizzare il valore dei derivati in portafoglio.

Analizzeremo domenica questa chiusura settimanale che corrisponde anche alla scadenza trimestrale dei derivati ed all'inizio dell'autunno. Siamo alla ricerca di segnali di cambiamento di tendenza o una conferma della continuazione del rialzo imposto dalle Banche Centrali.

Commento del 20 settembre

Economia cinese in forte rallentamento - Borsa in ribasso da 3 anni e vicina al minimo 2009

Parliamo spesso di borse europee e soprattutto americane sopravvalutate e che non rispettano la realtà economica. Ogni tanto vale la pena dare un'occhiata altrove. In Cina é stato appena pubblicato l'indice dell'attività economica delle PMI - é ormai in calo da 11 mesi e segnala contrazione. L'Indice [Shanghai Composite](#) ha toccato un massimo a luglio 2009 dopo il crollo delle borse mondiali del 2008 culminato col minimo a 666 punti di S&P500 a marzo 2009. A fine luglio 2009 era sui 3400 punti - ora si trova poco sopra i 2000 punti. L'economia cinese é vissuta di esportazioni ed eccessi d'investimento fino ad alcuni anni fa. Ora é coinvolta nella recessione mondiale - Europa ed America non riescono più a consumare tutto quello che il gigante giallo produce. La Cina ha una bolla immobiliare, un eccesso di infrastrutture inutilizzate e banche cariche di crediti inesigibili. La Cina é vittima del suo successo - deve avere un normale processo di ristrutturazione al termine di un turbolento periodo di forte crescita. Il rallentamento economico mostra da una parte che i consumatori mondiali sono in ritirata. D'altra parte la domanda dei cinesi sui mercati mondiali di materie prime e prodotti finiti a tecnologia superiore (che non riescono a produrre loro stessi come auto di lusso o macchinari per la produzione) é in netto calo. Con la Cina in questo stato é molto improbabile che l'economia mondiale si riprenda rapidamente come le Banche Centrali vorrebbero. È invece probabile che questa volta la liquidità fornita in eccesso non serva a niente e riaffluisca semplicemente nei forzieri di FED, BCE e BoJ sotto forma di depositi bancari. L'unico risultato sarà un aumento abnorme dei bilanci delle Banche Centrali con un netto peggioramento della qualità degli Assets ed un fortissimo rischio sui tassi d'interesse.

Ieri la Bank of Japan ha annunciato un nuovo programma di QE. L'effetto sulle borse é stato forte in Asia, moderato in Europa, nullo in America. Le borse europee hanno aperto con un balzo del 0.5% chiudendo la sera più o meno sullo stesso livello. La mattina, senza ulteriori influssi esterni, sono prevalse le vendite. Nel pomeriggio gli indici azionari si sono ripresi grazie ad una buona apertura a Wall Street. L'Eurostoxx50 ha chiuso in guadagno del +0.56% a 2567 punti. Tecnicamente é stata una seduta senza storia e che ha unicamente disturbato un normale armonico sviluppo della situazione. Senza la BoJ la seduta ieri doveva essere negativa. Sulla base dei livelli raggiunti e del comportamento degli indici avremmo potuto dire se la correzione si fermava ai classici tre giorni e se invece doveva proseguire. Ora invece ci troviamo praticamente al punto di partenza con una correzione appena accennata ma di cui non conosciamo le caratteristiche. Ieri però abbiamo notato

che, in mancanza di notizie negative, le banche (SX7E +0.04% a 108.64 punti) e la borsa italiana (FTSE MIB +0.15% a 16100 punti) hanno sottoperformato. Il FTSE MIB non ha neanche reagito al calo dello spread a 333 punti (-2.7%) come se improvvisamente ci si rendesse conto che lo spread non è tutto ed esiste anche una realtà economica. Malgrado il recupero di ieri l'impressione è che la correzione non è terminata. A corto termine le borse devono scendere più in basso - a medio termine lo sviluppo è incerto. Malgrado i QE ed un trend rialzista intatto l'analisi tecnica è possibilista. Cercheremo il fine settimana di precisare scenari e probabilità.

Ancora una volta in America è successo poco. L'S&P500 ha chiuso a 1461.05 punti (+0.11%) al termine di una seduta trascorsa oscillando in un range di 7 punti (1458-1465 punti). Nell'ultima mezz'ora abbiamo notato un'ondata di vendite che suggerisce oggi una continuazione verso il basso. La seduta al NYSE è stata moderatamente positiva con A/D a 3394 su 2792 e NH/NL a 767 su 201. Il volume relativo è stato di 1.0. La volatilità VIX è scesa a 13.88 punti (-0.30) - abbiamo trattato il tema ieri e vi ricordiamo che prevediamo sui 13.30-13.50 un minimo seguito da un rialzo della VIX. Al momento la borsa americana è immobile e solo la tecnologia raggiunge nuovi massimi marginali (Nasdaq100 +0.23% a 2864 punti).

Il cambio EUR/USD scende stamattina a 1.2990 tornando sotto gli 1.30. Contemporaneamente l'oro sta svolgendo l'atteso ritracciamento con un calo a 1766 punti.

Stamattina le borse asiatiche sono deboli e cancellano già i guadagni di ieri. Il Nikkei scende del -1.57%. Il future sull'S&P500 è a 1766 punti (-4 punti). L'Eurostoxx50 aprirà a 2554 punti tornando alla chiusura di martedì sera. Chiusa la parentesi BoJ e QE oggi la correzione può continuare. Stamattina in Europa dovrebbero riapparire le solite vendite iniziali con un minimo intorno alle 10.00-11.00. Poi lo sviluppo dipenderà dai dati USA. Alle 14.30 si parlerà di mercato del lavoro mentre alle 16.00 è atteso il Philadelphia FED Index e il Leading Indicator. Finita l'euforia provocata dalle banche centrali è ora di tornare ad esaminare l'economia - la prospettive non sono rosee.

Commento del 19 settembre

Ora è il turno dei giapponesi - la Bank of Japan annuncia un nuovo programma di Quantitative Easing

Stanotte la Banca del Giappone ha annunciato di aumentare il suo programma di acquisto di titoli di Stato di ulteriori 10 Trillioni di Yen. Il Paese più indebitato al mondo in relazione al PIL deve stampare moneta sempre più velocemente per finanziare il deficit statale ed un programma di stimoli economici che serve solo ad evitare la recessione. Se i tassi d'interesse in Giappone salissero (il decennale rende il 0.82%) il debito sarebbe ingestibile. La Banca Centrale giapponese è ormai in una spirale negativa dalla quale non può più uscire. Il resto del mondo rischia di fare la stessa fine. Il QE non è più una misura straordinaria e reversibile ma un'inevitabile necessità.

Il Nikkei giapponese, che sulla pausa pranzo valeva sui 9140 punti, è schizzato dopo l'annuncio fino ai 9288 punti. L'euforia iniziale è rapidamente scemata e l'indice chiude a 9232 punti, in rialzo del +1.19%. Sarà molto interessante ed eventualmente decisivo osservare oggi la reazione delle borse europee e di Wall Street. In teoria la notizia è positiva. Se però venisse accettata con indifferenza sarebbe un'evidente segno che i rialzisti a questo livello mancano di argomenti e che i ribassisti hanno ancora parecchio da dire.

Ieri le borse europee hanno corretto. Finalmente le minusvalenze a fine giornata sono state consistenti (Eurostoxx50 -1.16% a 2553 punti) ed il settore bancario è stato decisamente sotto pressione (SX7E -2.91% a 108.60 punti). I volumi di titoli trattati sono risultati in aumento. Gli indici hanno però chiuso lontani dal minimo giornaliero - le vendite sono arrivate nella prima ora e

mezza di contrattazioni e poi il mercato si è stabilizzato. L'impressione momentanea è quindi che le borse stanno eliminando l'ipercomperato ma non cambiando tendenza. Sembra un normale consolidamento - se diventa qualcosa di più lo sapremo entro domani. Normalmente una correzione minore in un forte trend rialzista non dura più di 3 giorni e poi dovrebbe velocemente essere raggiunto un nuovo massimo. Il calo di ieri non ha fatto nessun danno tecnico e non ha rotto nessun supporto neanche a corto termine. Dobbiamo quindi osservare il mercato tra oggi e domani per vedere se gli investitori hanno l'intenzione di far scendere le borse più in basso in una correzione di circa un mese. Da un punto di vista stagionale il periodo metà settembre - ottobre è uno dei peggiori dell'anno.

Determinante in queste fasi è il comportamento del settore finanziario. Ieri l'SX7E ha chiuso a 108.60 punti. Supporto è a 107 punti (indicativo vista la volatilità dell'indice). Se il supporto venisse rotto ci sarebbe poi spazio verso il basso fino ai 98 punti. In generale vediamo molto ottimismo e fiducia nella capacità delle banche centrali di imporre il loro volere. Questo blocca i venditori. Le borse, specialmente quella americana, sono però molto care anche considerando i bassi tassi d'interesse. Questo trattiene i compratori. Per saldo sembra essere una situazione di patta dalla quale non si vede ancora una chiara via d'uscita. Il trend favorisce il rialzo - i fondamentali incitano alla prudenza.

Ieri anche il cambio EUR/USD ha reagito negativamente scendendo a 1.3050 - stamattina è più alto a 1.3070. Supporto e barriera psicologica è a 1.30. Tutti i movimenti tra gli 1.30 e gli 1.3170 sono insignificanti specialmente se avvengono, come ieri, in accordo con la borsa.

La seduta ieri a Wall Street è stata molto tranquilla con l'S&P500 che si è mosso di soli 5 punti. Ha aperto in calo a 1458 punti e dopo una caduta a 1456 punti ha recuperato fino ai 1461 punti tornando ancora una volta in pari con la precedente chiusura. Poi è oscillato stancamente per terminare la giornata a 1459.32 punti (-0.13%). Il Nasdaq100 ha guadagnato 2 punti a 2857 punti (+0.03%) con Apple che supera i 700 USD (701.91 USD +0.30%). La seduta al NYSE è stata leggermente negativa con A/D a 2703 su 3475, NH/NL a 635 su 201 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è scesa a 14.18 punti (-0.41). Il minimo annuale è stato a 13.30, quello di settembre a 13.51 - questi supporti, che rappresentano la fiducia degli investitori sono molto importanti per stabilire lo sviluppo del mercato a medio termine. Senza un nuovo minimo sulla VIX è difficile che l'S&P500 possa fare ulteriori progressi.

La seduta a New York è stata insignificante ed è unicamente servita a far passare il tempo e diminuire l'ipercomperato (RSI sull'S&P500 a 70.09 punti). A corto termine, malgrado alcuni tentativi, l'S&P500 non è sceso sotto i 1456 punti. Oggi ci sarà un tentativo di risalire. Un massimo discendente sotto il massimo annuale a 1474 punti ci direbbe che per ora verso l'alto c'è poco da fare.

Stamattina come già scritto le borse asiatiche sono al rialzo. Il future sull'S&P500 guadagna 5 punti a 1458 punti. L'Eurostoxx50 è stimato ora sui 2573 punti e guadagna quindi 20 punti (+0.8%) rispetto alla chiusura di ieri. Dopo un paio d'ore l'effetto Bank of Japan sarà passato e riapparirà la vera tendenza del mercato. Speriamo stasera che il balzo iniziale sia sparito. Il grafico dell'S&P500 americano mostra però la voglia di un tentativo di rialzo. È quindi probabile che la plusvalenza iniziale in Europa resti fino a sera.

Alle 14.30 è prevista un'importante serie di dati sul mercato immobiliare americano.

Commento del 18 settembre

Apple a 699.80 USD. iPhone5 come QE3 - niente di nuovo ma la gente ci crede e compra

Ieri in Europa è stata una giornata noiosa. Abituati alle montagne russe delle scorse settimane non sapevamo che farcene delle oscillazioni di un paio di punti. Gli indici azionari hanno aperto e

chiuso sullo stesso livello muovendosi durante la giornata di un 0.5% tra minimo e massimo. È stato il caso per l'Eurostoxx50 (-0.42% a 2583 punti, min 2578, max 2589) e per il DAX (-0.11% a 7403 punti, min 7382, max 71414). Stranamente neanche i titoli bancari sono usciti dal torpore (-0.16% a 111.86 punti) e solo il FTSE MIB, vittima dell'incantesimo dello spread (+2.69% a 344 punti) ha ceduto un pò di terreno (-0.93% a 16470 punti).

In generale però è stata una seduta insignificante che purtroppo mostra solo un tipico consolidamento da ipercomperato ma nessuna pressione di vendita. I volumi di titoli trattati sono stati bassi e gli indici hanno chiuso lontani dai minimi giornalieri. L'unico risultato concreto è che le RSI sono ridiscese di un paio di punti e gli indici sono ritornati nelle Bollinger Bands alleviando a corto termine la situazione di ipercomperato.

La seduta a Wall Street è stata più interessante. Almeno abbiamo visto alcuni tentativi di fare pressione sugli indici. L'S&P500 ha aperto a 1463 punti ed è salito subito a 1465 punti tornando in pari rispetto a venerdì. Poi gentilmente sono arrivate le vendite che hanno premuto l'indice fino alle 21.30 su un minimo giornaliero a 1457 punti. La solita reazione sul finale ha provocato un rimbalzo di 4 punti e la chiusura a 1461.19 punti (-0.31%). La seduta è stata però peggio di quanto mostrano i grandi indici. Al NYSE abbiamo avuto A/D a 1951 su 4246 e NH/NL a 731 su 191. Il volume relativo è stato normale a 1.0. la volatilità VIX si è fermata a 14.59 punti (+0.08%). A salvare la situazione è stata la tecnologia. I consumatori fanno la fila per comperare l'iPhone5 malgrado che gli specialisti dicano che le differenze con l'iPhone4 sono poche e non sostanziali. L'euforia e l'eccitazione creata dal nuovo prodotto superano però la realtà tecnologica. È come il QE3 di Bernanke. Rischia di fare più danni rispetto ai benefici ma gli investitori hanno visto che in precedenti occasioni le borse sono salite e quindi reagiscono istintivamente e comprano azioni. Ieri l'azione di Apple ha toccato un nuovo massimo storico a 699.80 USD facendo salire la capitalizzazione dell'azienda di Cupertino (specializzata tra l'altro nell'ottimizzazione fiscale) a 656 Mia di USD. Il Nasdaq100 ha guadagnato il +0.04% aiutando i listini americani a contenere le perdite.

Ieri nel commento relativo all'[S&P500](#) abbiamo pubblicato e commentato una chart che illustra l'effetto dei QE. Vi consigliamo di leggerlo con attenzione poiché indica quella che potrebbe essere la strada fino a fine anno. A grandi linee prevediamo una correzione ora che potrebbe andare da un minore ritracciamento ed una più consistente correzione di alcune settimane. Poi il rialzo potrebbe riprendere. Facciamo però fatica a stimare il potenziale di rialzo. I 1500 punti di S&P500 raggiungibili secondo grafico sembrano tanti considerando che l'S&P500 ha guadagnato quest'anno già il +16% e molto dell'effetto del QE3 è già stato anticipato e sembra scontato nei corsi attuali. Se come pensiamo il QE3 non sarà in grado di rilanciare l'economia USA, l'atteso ribasso autunnale è solo rimandato - forse a dopo le elezioni presidenziali americane.

Stamattina sembra apparire una certa debolezza. Le borse asiatiche sono in calo ed il Nikkei scende del -0.39%. Il prezzo dell'oro sta sviluppando l'attesa correzione (1758 USD/oncia -0.77) dando respiro al dollaro americano (EUR/USD a 1.3090). Le borse europee apriranno con perdite intorno al -0.6%. L'Eurostoxx50 vale alle 08.30 circa 2568 punti.

Oggi gli investitori avranno una serie di dati economici da analizzare e cercheranno nuovamente di focalizzare sullo stato dell'economia. Lasciate alle spalle le emozioni degli interventi delle Banche Centrali, le borse potrebbero lentamente tornare alla realtà. Anche i vari conflitti in corso (China-Giappone, dimostrazioni islamiste ed antiamericane, Siria) cominciano a preoccupare visto che si rischia un'escalazione ed un'uscita dai confini nazionali.

Aggiornamento del 17 settembre

Dimostrazioni in Spagna e Portogallo contro la politica di risparmi

È stato un fine settimana irrequieto su molti fronti. In Grecia, Spagna e Portogallo la popolazione è

tornata nelle strade a protestare contro la politica di risparmio imposta dai governi. In Spagna il primo ministro Rajoi si affanna a dichiarare di non aver bisogno dell'aiuto dell'ESM. In effetti, quello che era l'obiettivo a corto termine vale a dire abbassare i tassi d'interesse, è stato raggiunto. Fino a quando il Paese riuscirà a rifinanziarsi sul mercato dei capitali a costi accettabili cercherà di evitare la gogna della Troika. Il Giappone litiga con la Cina per un paio di isole. In Siria si stanno tutti immischiando nella guerra civile preparando l'esercito. Gli occidentali e l'America fanno esercitazioni nello stretto di Hormuz mentre gli iraniani dichiarano di avere già truppe in Siria.

Stamattina i mercati finanziari non mostrano sostanziali variazioni. In Giappone è giorno di festa - le borse asiatiche sono moderatamente in positivo. Il future sull'S&P500 scende di 3 punti a 1356 punti. Il cambio EUR/USD è a 1.3130. Pensiamo che la seduta odierna debba essere negativa - non vediamo però niente tra dati economici e notizie in grado di creare pressione di vendita. Di conseguenza il mercato deve solo riassorbire l'ipercomperato e le perdite saranno limitate. L'Eurostoxx50 è previsto in apertura sui 2584 punti (-10 punti). In giornata potrebbe perdere ancora una decina di punti.

Commento del 15-16 settembre

Bernanke come Adoboli - se la strategia non funziona insisti, fa finta di niente e raddoppia la scommessa fino al disastro finale

Kwedu Adoboli è il traders dell'UBS arrestato a settembre 2011 dopo aver provocato alla banca una perdita di 2.3 Mia di USD. Settimana scorsa è iniziato a Londra il processo e cominciano a filtrare i dettagli della vicenda. Adoboli già nell'ottobre 2008 aveva accumulato una perdita di 400 Mio Mio di USD. Aveva nascosto questo ammanco sicuro di riuscire a recuperarlo con una scommessa più grossa. L'USB per le sue prestazioni lo aveva ricompensato nel 2009 con un salario di 360'000 £, dieci volte di più di quanto guadagnava nel 2003 all'inizio della sua attività. Negli anni le sue scommesse sono andate piuttosto male - diciamo che ha continuato ad essere sistematicamente dalla parte sbagliata del mercato pur essendo convinto delle sue capacità. Sotto pressione dai controlli interni della banca nel 2011 aveva ammesso la voragine e si era costituito confessando le sue malversazioni - secondo lui la perdita stimata era di 1.8 Mia. di USD. Anche in questo si era sbagliato.

Bernanke venerdì ha annunciato il QE3. QE1, QE2 e operazione Twist non sono riusciti, malgrado il più grande stimolo monetario della storia, a dare gli impulsi sperati all'economia ed al mercato del lavoro americani. Secondo Bernanke il problema non è che la strategia ed il meccanismo di trasmissione monetario non funzionano ma che non ha "pompato" abbastanza soldi nel sistema finanziario. Tra le righe ha ammesso che l'obiettivo principale di questa ultima operazione è far salire il valore di azioni e case creando una sensazione di benessere in grado di rilanciare i consumi. L'effetto delle operazioni di stimolo monetario di Bernanke è stato in continua diminuzione come se il mercato subisse un processo di assuefazione. Quest'anno l'S&P500 è in guadagno del 16.6% malgrado un'economia in ristagno. La domanda da porsi è se anche questa volta la spinta fornita dalla FED riuscirà a far salire le borse. Il valore di un'azione dipende dal patrimonio dell'azienda e dalla sua redditività. Con borse già sopravvalutate è possibile che Bernanke stia tentando l'impossibile e questa volta abbia sbagliato i suoi calcoli. Un alcolizzato può continuare a bere e diventare sempre più ubriaco - ad un certo momento però il suo corpo non sopporta più l'alcool e c'è un'effetto di rigetto. Bere con moderazione può provocare un senso di benessere e di euforia - passato un certo limite c'è il tracollo. Forse questa volta Bernanke ha esagerato.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+2.20% a 2594 punti
DAX	+2.74% a 7412 punti (nuovo massimo annuale)
SMI	+0.33% a 6559 punti
FTSE MIB	+3.19% a 16624 punti

S&P500 +1.94% a 1465.77 punti (nuovo massimo annuale)
Nasdaq100 +1.07% a 2855 punti (nuovo massimo annuale)

La settimana è stata caratterizzata da due eventi positivi. Mercoledì la Corte Costituzionale tedesca ha approvato con riserve l'ESM mentre giovedì sera la FED di Bernanke è nuovamente intervenuta annunciando un ulteriore programma di QE. In entrambi i casi c'è stato un immediato consistente rally con poco seguito il giorno dopo. I guadagni settimanali delle borse sono stati moderati.

A corto termine le borse sono ipercomperate secondo diversi parametri ed indicatori. La correzione che ci aspettavamo una settimana fa arriverà settimana prossima. È stata unicamente rimandata da questi due interventi. Se settimana scorsa la correzione era molto probabile ora possiamo parlare quasi di certezza poiché non abbiamo trovato nel passato una concomitanza di fattori negativi come quella che constatiamo sulla chiusura di venerdì. Tra questi non ci sono solo i soliti RSI e Bollinger Bands ma anche distanza dalle medie mobili, percentuali di titoli sopra le medie mobili, Participation Climax, ecc.

Dopo due giorni dal QE e di rialzo delle borse non sappiamo però ancora se la tendenza a medio termine deve restare rialzista per settimane o se deve seguire la normale ed attesa ondata ribassista. Normalmente l'S&P500 dovrebbe essere ora vicino ad un massimo significativo se non definitivo per quest'anno. A livello di indicatori non lo vediamo. C'è però qualcuno che normalmente è meglio informato di noi e che "fa mercato", che sembra essere molto scettico. L'Accumulation / Distribution chart per gli investitori istituzionali mostra una forte divergenza - gli istituzionali non stanno partecipando a questo rialzo o almeno stanno comperando molto meno che in altre fasi di rialzo. Vediamo la stessa riluttanza nell'analisi dei COT - settimana scorsa i Commercials hanno venduto futures raddoppiando praticamente le posizioni short.

Mettiamo però le cose in chiaro: la tendenza dominante sulle borse europee ed americana è rialzista e per ora non vediamo nessun segno di cambiamento di tendenza. Di conseguenza lo scenario più probabile e voluto dalle banche Centrali (che hanno i mezzi per imporlo) è una continuazione del rialzo. A corto termine abbiamo assistito ad un'esaurimento ed ora deve esserci una reazione negativa. Normalmente questa dovrebbe essere un semplice ritracciamento come descritto nei commenti sui singoli indici. Settimana scorsa c'è stata un'accelerazione al rialzo ed ora il livello di rottura deve essere testato. Prima di comperare e seguire la tendenza dominante bisogna quindi esaminare con estrema attenzione questo ritracciamento. Pressione di vendita e partecipazione quantitativa e qualitativa ci diranno se esiste la possibilità nelle prossime settimane di un cambiamento di tendenza. Il ritracciamento potrebbe anche ampliarsi e trasformarsi in correzione con il risultato che ora gli indici si potrebbero buttare in un'oscillazione laterale di tipo distributivo.

La reazione di cambi (EUR/USD a 1.3140, EUR/CHF a 1.2170) e Bonds (USTB e Bund) ci mostra che gli investitori sono piuttosto irritati da questa nuova manovra di Bernanke. Gli US Treasury Bonds sono crollati malgrado che i piani della FED contemplino sostanziosi acquisti. Il dollaro americano ha avuto un tracollo corrispondente ad un'evidente manco di fiducia. Sembra quasi che grandi investitori abbiano deciso di vendere Bonds e USD mostrando di credere che il piano di Bernanke potrebbe provocare inflazione finanziaria ma non una benefica ripresa economica.

Riassumendo i mercati finanziari non hanno reagito così bene come sarebbe stato il caso dopo l'annuncio di un Quantitative Easing senza limiti. Esistono segni di scetticismo e divergenze. Di conseguenza prima di credere ciecamente nel rialzo delle borse almeno fino alle votazioni presidenziali americane di novembre, è meglio osservare ed analizzare l'imminente correzione minore. Potrebbe esserci una sorpresa poiché mercati sopravvalutati ed ipercomperati con investitori molto fiduciosi ed esposti al rialzo sono anche estremamente sensibili ed esposti a shock negativi. Nelle news di questa domenica spirano venti di guerra....

Commento del 14 settembre

Compra tutto Bernanke - nuovo QE da 85 Mia di USD al mese / tassi al 0% fino al 2015

La FED americana ha annunciato ieri sera un nuovo piano di stimolo economico attraverso l'utilizzo della politica monetaria. La Banca Centrale americana ha comunicato di voler lasciare i tassi d'interesse vicini allo 0% fino alla metà del 2015 (finora si parlava di 2014) e di prolungare e ampliare l'operazione Twist attraverso l'acquisto di prestiti obbligazionari per 40 Mia. di USD al mese. Inoltre la FED comprerà anche titoli di Stato a lungo termine. Per saldo e secondo informazioni della FED stessa il bilancio aumenterà di 85 Mia di USD al mese. Questa procedura non è limitata nel tempo. Come termine di paragone nel precedente QE2 la FED comperava 75 Mia di titoli ogni mese per un massimo di 600 Mia. di USD. Questa volta Bernanke ha superato sé stesso innondando il mercato di liquidità inutile che non viene sterilizzata. Questa liquidità non può essere assorbita dall'economia reale che cresce a malapena. Affluirà sui mercati finanziari creando la più grande bolla speculativa della storia dell'umanità. A questo punto i fondamentali contano poco. La gente comprerà beni reali indipendentemente dal loro prezzo poiché i soldi, e l'USD in particolare, non valgono più niente.

La risposta dei mercati finanziari è stata logica ed immediata. L'S&P500 è decollato toccando un nuovo massimo annuale a 1463.76 punti per chiudere infine a 1459.99 punti (+1.63%). Il dollaro americano ha perso di valore e l'USD Index è precipitato a 79 punti - il cambio EUR/USD è salito sopra gli 1.30 e stamattina è a 1.3020. L'oro è schizzato a 1777 USD/oncia ed ora è poco più in basso a 1767 USD.

A corto termine assistiamo ad euforia su tutti i mercati con materie prime ed indici azionari ipercomperati e con netti eccessi di rialzo. Questi andranno corretti nei prossimi giorni - il ritracciamento sarà però limitato e dovrebbe solo togliere l'ipercomperato a corto termine permettendo un test dei livelli di rottura al rialzo. Questo significa che l'S&P500 deve unicamente tornare sui 1430 punti prima di ripartire al rialzo.

Bernanke sta perdendo la testa e non accetta il fatto che la politica monetaria ha dei limiti. Pensa che il denaro gratuito messo finora in circolazione non abbia avuto l'effetto sperato non perché la gente non sa più come usarlo ma perché non ne ha fornito abbastanza. Si getta ora nel più grande e sconsiderato esperimento monetario della storia immischiandosi nella campagna elettorale con un disperato tentativo di migliorare l'economia entro novembre. Difficilmente è in grado di stimare le conseguenze del suo operato visto che una volta che la liquidità è immessa nel sistema sfugge al suo controllo. Inoltre quello che ora compra dovrebbe anche presto o tardi vedere - nessuno sa esattamente come e con quali conseguenze. Alla fine del 2013 la somma di bilancio della FED dovrebbe raggiungere i 4 trillioni (4'000'000'000'000) di USD.

Le borse europee ieri hanno chiuso al ribasso. L'Eurostoxx50 ha perso il -0.84% a 2543 punti mentre l'indice delle banche SX7E è sceso del -2.12% a 108.60 punti. Tutto questo però ora non ha importanza. Stamattina anche i mercati finanziari europei ripartiranno al rialzo con un'impennata euforica e, a corto termine, esaustiva. L'Eurostoxx50 è stimato ora sui 2590 punti.

Ieri Wall Street ha atteso Bernanke fino alle 18.30 (S&P500 sui 1436 punti). Letti i dettagli del suo ulteriore programma di Quantitative Easing (QE3) gli investitori hanno comperato. Si sono calmanti solo dopo le 20.00 e con l'S&P500 su un nuovo massimo annuale a 1463.76 punti. L'indice ha poi chiuso a 1459.99 punti (+1.63) nettamente sopra anche il nostro più ottimistico obiettivo a 1450 punti. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4860 su 1390 e NH/NL a 1767 su 186. Il volume relativo è salito a 1.3 - la volatilità VIX è scesa a 14.05 punti (-1.75). Il miglior settore è stato quello finanziario con le grandi banche d'affari (BKX +2.80%) in testa.

Oggi le borse potrebbero segnare un massimo a corto termine. L'ipercomperato è troppo evidente e la concomitanza con il punto tornante del 14 settembre provocherà sicuramente una reazione. L'importante domanda che dobbiamo porci è però come si evolveranno i mercati nei prossimi mesi. Noi avevamo previsto un ribasso come ovvia conseguenza della recessione in Europa, del

generalizzato rallentamento economico mondiale e seguendo un normale ritmo di sviluppo dei mercati. I Banchieri Centrali hanno però dimostrato che non voler accettare questo naturale sviluppo e di voler a tutti i costi far crescere il valore degli assets finanziari. Nell'analisi del fine settimana dovremmo cercare di capire quali forze prevarranno nei prossimi mesi. Vi ricordiamo che la tendenza a medio termine era e resta rialzista.

Stamattina le borse asiatiche si fanno coinvolgere dall'euforia generale ed il Nikkei guadagna il +1.83%. Il future sull'S&P500 sale di altri 3 punti a 1460 punti. L'Eurostoxx50 in preborsa ha già superato i 2600 punti ed è ora a 2595 punti. Probabilmente un massimo verrà raggiunto verso le 10.00 e poi il mercato dovrebbe calmarsi. Stimiamo che per stasera l'indice debba ridiscendere sui 2580 punti terminando la giornata con un buon guadagno. Il QE3 della FED ed i numerosi dati economici attesi oggi in giornata rendono però il risultato finale incerto - di sicuro c'è solo la volatilità.

Commento del 13 settembre

Kalsruhe ha detto sì all'ESM - contributo massimo della Germania a 190 miliardi di EUR

Ieri la Corte Costituzionale tedesca di Kalsruhe ha approvata la partecipazione della Germania all'ESM (meccanismo di stabilità europeo). Il contributo massimo dei tedeschi è fissato a 190 Mia di EUR, cifra che corrisponde alla loro forza economica. La Germania produce il 28% del PIL europeo e si è impegnata a versare la stessa percentuale nel fondo da 700 Mia. Il problema è che l'ESM dovrebbe aiutare Paesi in difficoltà che ne facessero richiesta. Questi Paesi ovviamente non sarebbero tenuti a versare la loro quota nel fondo. L'Italia ha promesso 125 Miliardi, la Spagna 83 Miliardi. Mancano già i 19 Miliardi della Grecia ed i 17 Miliardi del Portogallo.

Se la crisi non peggiora, l'ESM non ci sarà bisogno e la BCE non dovrà intervenire con il programma OMT acquistando titoli di Stato di Italia e Spagna a 3 anni - in questo caso il rally delle obbligazioni delle ultime settimane è ingiustificato.

Se invece Italia e Spagna chiedono il sostegno dell'Europa, l'ESM è sottocapitalizzato ed insufficiente. La BCE comprerà obbligazioni ed il livello attuale degli spread rispecchia questo possibile intervento. Le borse però sono decisamente troppo alte poiché se Italia e Spagna chiedono aiuto significa che la situazione economica è veramente pessima e la recessione deve intensificarsi a causa degli inevitabili programmi d'austerità.

I mercati finanziari, in una maniera o nell'altra, stanno scontando uno scenario irrealizzabile.

Le borse hanno accolto con soddisfazione la decisione positiva del tribunale tedesco delle 10.00. L'Eurostoxx50 è salito fino alle 10.45 su un massimo a 2593 punti. Poi l'euforia ha lasciato posto ad un sano realismo e l'indice è ridisceso in chiusura a 2564 punti. Per saldo è rimasto un guadagno di +7 punti o del +0.28%. Questo è da attribuire quasi esclusivamente al settore bancario. L'indice settoriale SX7E è riuscito a salire fino ai 112.69 punti chiudendo infine con un guadagno del +1.19% a 110.95 punti. Ora le borse europee sono ipercomperate a corto termine (RSI di FTSE MIB a 74.63, di SX7E a 79.02) con numerosi segnali di euforia ed eccesso di rialzo (candele fuori dalle Bollinger Bands, gaps, eccessiva distanza dalle MM a 50 giorni). Di conseguenza la probabilità di una correzione è in continuo aumento e più si aspetta e più il rischio che questa sia consistente e dinamica cresce. Il caso estremo sarebbe costituito da una salita degli indici fino a venerdì, possibile finestra temporale e punto tornante. Un esaurimento al rialzo per venerdì dovrebbe costituire un massimo definitivo a medio termine. Parliamo di questa possibilità visto che stasera alle 18.30 è attesa la decisione del FOMC, comitato della FED incaricato di decidere sulla politica monetaria. Gli investitori si aspettano ulteriori misure di stimolo economico e questo potrebbe provocare ancora una spinta di rialzo fino a venerdì.

Ieri la seduta a Wall Street ha mostrato che gli indici azionari hanno voglia di salire. L'S&P500 ha aperto a 1436 punti salendo subito su un nuovo massimo annuale marginale a 1439.15 punti.

L'indice é poi ridisceso di 6 punti oscillando in questo margine fino alla fine. L'ultima mezz'ora di contrattazioni é stata controllata dai compratori. La seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 3752 su 2415 e NH/NL a 1119 (pochini considerando il nuovo massimo sull'S&P500) su 188. La volatilità VIX é scesa a 15.80 punti (-0.61) e la CBOE equity put/call ratio resta sotto la media a 0.57. Negli ultimi giorni l'indice non ha fatto progressi significativi - resta però appiccicato al massimo annuale facendolo salire di 1 punto ogni tanto. L'impressione é quindi che il mercato ha voglia di salire cercando l'occasione per un'accelerazione finale di tipo esaustivo. L'occasione potrebbe, come detto, fornirla oggi Bernanke. Da un punto di vista economico un nuovo programma di stimolo economico attraverso l'acquisto di obbligazioni (QE) non fa senso. Sappiamo però che Bernanke ama manipolare la borsa e creare un falso senso di ricchezza e benessere facendo salire artificialmente il corso delle azioni. Quel 28% della popolazione americana che possiede azioni subirebbe un piacevole effetto psicologico che potrebbe spingerla a consumare. L'economia é anche psicologia e recessioni e riprese iniziano spesso nella mente delle persone.

Il gioco però é ormai molto pericoloso poiché mercati azionari sopravvalutati ed ipercomperati e con investitori troppo ottimisti, sono anche molto instabili e propensi a reazioni violente.

Stamattina le borse asiatiche seguono l'intonazione positiva. Il Nikkei chiude con un guadagno del +0.39%. Il future sull'S&P500 scende di 2 punti a 1431 punti. Le borse europee inizieranno la giornata praticamente invariate con l'Eurostoxx50 sui 2566 punti. Probabilmente oggi in Europa succederà poco o niente. La decisione di Bernanke e colleghi verrà resa nota alle 18.30 con mercati finanziari europei chiusi. Alle 20.00 verrà reso noto lo stato delle finanze pubbliche americane - secondo noi é probabile che il prossimo fronte di questa crisi riguardi l'indebitamento degli Stati Uniti che hanno un deficit ormai fuori controllo.

A questo proposito é necessario fare un'appunto sul cambio EUR/USD, stamattina a 1.2930. Nelle ultime settimane non solo l'EUR si é rafforzato, ma soprattutto il USD ha perso di valore con l'USD Index ridisceso sotto gli 80 punti (79.55). La perdita di valore della moneta americana mostra sfiducia - questa deve riguardare soprattutto lo stato delle finanze USA e non quello dell'economia che veleggia su una debole crescita. Gli investitori vendono USD e comprano oro. Un segno che potrebbe avvicinarsi una decisiva crisi della moneta americana e con essa dei mercati finanziari mondiali.

Resistenza sul cambio EUR/USD é a 1.30.

Commento del 12 settembre

Irrazionale esuberanza o crisi superata - Birkenfeld: 30 mesi di prigionia e 104 Mio. di USD di ricompensa dal fisco americano

Ieri Bradley Birkenfeld ha ricevuto dallo Stato americano una ricompensa di 104 Mio di USD per aver contribuito a scoprire in America lo scandalo delle attività illegali della banca UBS. Questa banca svizzera, con Birkenfeld responsabile delle attività offshore americane, aveva attivamente aiutato clienti a frodare il fisco americano. Per questo suo ruolo Birkenfeld ha scontato 30 mesi di prigionia. Questa é la morale assurda di uno Stato che con una mano punisce e con l'altra ricompensa usando in maniera smodata i soldi del contribuente.

Ieri il rialzo delle borse europee é continuato accompagnato da un marcato rafforzamento del cambio EUR/USD, stamattina a 1.2870. Gli investitori hanno ancora comperato titoli bancari (SX7E +1.88% a 109.64 punti) convinti che la decisione odierna del Tribunale Costituzionale di Karlsruhe sarà in favore dell'ESM e dell'Europa. I brokers ricominciano a consigliare i titoli europei. JP Morgan motiva questa raccomandazione con una sottovalutazione e sottoponderazione nei portafogli dell'Europa, un superamento della fase peggiore della crisi debitoria, la forte liquidità ed il cambio attrattivo contro USD. La verità é che si compra in una ventata di irrazionale ottimismo

nella convinzione che le Banche Centrali siano in grado di risolvere qualsiasi problema. Stati non competitivi nel commercio internazionale non saranno mai in grado di raggiungere un surplus di bilancio e di ripagare i debiti. Imponendo una recessione nel Paese (Grecia, Spagna, Portogallo, Italia) si riesce a corto termine a contenere il deficit in limiti accettabili. La buca è però profonda e malgrado che ora il suolo sia duro non si vede come sia possibile uscirne. Le borse europee sono ora ipercomperate con investitori euforici e fiduciosi. In America la situazione è ancora più pericolosa visto che a questo cocktail di instabilità si aggiunge una sopravvalutazione fondamentale. Vedremo fino a quando la liquidità riuscirà a spingere le borse al rialzo malgrado fondamentali economici in deterioramento.

Ieri inizialmente le borse sono scese e l'Eurostoxx50 ha toccato un minimo a 2509 punti, una ventina di punti sotto la chiusura del giorno precedente. Poi notizie positive dalla Germania (il Tribunale ha respinto un'ulteriore ricorso all'ultimo minuto confermando la sentenza per oggi) hanno ridato coraggio agli investitori che hanno ricominciato a comperare. L'Eurostoxx50 ha salito in chiusura a 2557 punti (+1.15%). Meglio ancora ha fatto il DAX tedesco (+1.34% a 7310 punti) che era uno dei pochi indici non ancora in ipercomperato. In generale si è ripetuto l'effetto di foramento delle Bollinger Bands che segnala eccesso di rialzo a corto termine. Difficile dire fino a dove questa euforia potrebbe far salire gli indici. Come vediamo sull'SX7E (RSI a 77.82 punti) sembra che il rally avuto da metà luglio (da 72 punti ai 109.64 punti di ieri / +52%) non sia ancora sufficiente. È però evidente quali sono i primi che approfittano delle manovre monetarie di Draghi. La sentenza del Tribunale Costituzionale tedesco di Kalsruhe è prevista oggi alle 10.00. la sentenza sarà positiva. Molto dipenderà poi dai dettagli. Vedremo quale sarà la reazione dei mercati. Non stupitevi se ci sarà un sell on good news.

La seduta in America ha invece rispecchiato la situazione tecnica e fondamentale dei mercati. L'S&P500 ha aperto quasi invariato a 1430 punti ed in simpatia con le borse europee è salito alle 17.30 (che caso! - è l'orario di chiusura in Europa...) sul massimo giornaliero a 1437.76 punti. Per il resto della giornata è sceso a balzi chiudendo in guadagno (+0.31%) a 1433.56 punti. Vedete però che non è successo molto e l'indice si è mosso in un range di 8 punti con volume relativo a 1.0. Il Nasdaq100 ha nuovamente terminato la seduta in negativo (-0.12%). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4072 su 2116, NH/NL a 974 su 188. La partecipazione e struttura interna del mercato sono normali per la fase finale di un rialzo a medio termine. Anche in America le banche si comportano bene (+0.82%). Visti i pessimi dati sul mercato del lavoro pubblicati venerdì c'è chi ritiene che già domani giovedì, Bernanke possa annunciare un'ulteriore inutile QE3. Malgrado che i fatti mostrano che l'unico effetto certo del QE2 sia stato un rally di borse e prezzi delle materie prime, Bernake continua a parlare di effetti positivi per economia e disoccupazione.

Stamattina le borse asiatiche sono al rialzo con il Nikkei in guadagno del +1.73%. Il future sull'S&P500 sale di 3 punti a 1434 puti. Le borse europee inizieranno la giornata in positivo con l'Eurostoxx50 stimato sui 2565 punti (+0.3%). Gli occhi sono puntati su Kalsruhe - appuntamento alle 10.00 con la sentenza. Vedremo se è possibile concretizzare l'ESM (meccanismo di stabilità europea) senza ledere la costituzione tedesca.

Commento del 11 settembre

Correzione - inizio in sordina, continuazione in crescendo

Ieri è iniziata la correzione prevista nell'analisi del fine settimana. Non è successo niente di spettacolare. In mancanza di nuovi stimoli gli investitori si sono semplicemente seduti ad aspettare limitandosi a portare a casa alcuni benefici. Il risultato, almeno in Europa, è stata una seduta senza direzione e con bassi volumi di titoli trattati. I pochi operatori ancora in cerca di rischio hanno comperato delle azioni bancarie (SX7E +0.30% a 107.62 punti, RSI a 75.85 punti). Gli indici azionari europei hanno però terminato la giornata con modeste minusvalenze dopo un'apertura

marginalmente positiva. L'Eurostoxx50, che aveva chiuso venerdì a 2538 punti, è inizialmente salito fino ai 2540 punti per finire la giornata a 2528 punti (-0.40%). I massimi di venerdì scorso non sono stati attaccati e valgono come massimi a corto termine.

Tecnicamente la giornata ha detto poco. Gli indici non vogliono o non possono più salire a causa dell'eccesso di rialzo e dell'ipercomperato - adesso vediamo se vogliono effettivamente scendere. L'unico aspetto che ci rende inquieti è stata ieri la struttura del mercato con ancora titoli finanziari e di crescita in guadagno mentre a far pressione sugli indici sono stati i settori conservativi e difensivi. Da oggi vorremmo vedere esattamente il contrario o almeno vendite apparire sui titoli delle banche. Ieri questi hanno ignorato gli spread tornati a salire (Bund-BTP a 365 punti +1.53%).

Tecnicamente è stata più interessante la seduta a Wall Street. L'S&P500 ha aperto a 1436 punti ed inizialmente c'è stata la logica continuazione verso l'alto che avevamo anticipato nei nostri commenti. L'S&P500 è salito verso le 16.30 su un nuovo massimo annuale marginale a 1438.74 punti. Poi il grafico assume l'aspetto di una parabola discendente con un'inizio piatto ed una discesa lenta che si è accentuata sul finale. L'indice ha chiuso con una perdita del -0.61% a 1429.08 punti. Peggio ha fatto il tecnologico Nasdaq100 (-1.30%). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 2351 su 3809 e NH/NL a 1058 su 212. Gli indici sono scesi poiché relativamente pochi ma importanti titoli (banche, Apple-Intel-Cisco) hanno perso terreno. Questo segnale non è da sottovalutare visto che il movimento è stato accompagnato da buoni volumi di titoli trattati (volume relativo a 1.0). La volatilità VIX è salita (abbastanza) a 16.28 punti (+1.90). Per ora non abbiamo nessun segnale di vendita e nessun marcato indebolimento degli indicatori. Osserviamo però con interesse molta fiducia tra gli operatori. La maggior parte degli analisti, sulla base dell'accelerazione al rialzo e nuovo massimo di settimana scorsa, prevede una continuazione del rialzo ed una salita sopra i 1450 punti di S&P500 dopo un breve consolidamento. Sarà interessante osservare lo sviluppo della situazione se, come pensiamo, tra un paio di giorni l'S&P500 sarà sceso sotto i 1418 punti. È anche sorprendente che nessuna parli più di fondamentali. I pessimi dati sul mercato del lavoro americano, pubblicati venerdì, hanno avuto come unico effetto di far aumentare tra gli analisti la probabilità di un QE3 della FED al 90% - domina l'idea che più l'economia va male e più è sicuro che le Banche Centrali sosterranno i mercati finanziari e spingeranno le borse verso l'alto.

Anche il cambio EUR/USD sembra aver esaurito il rialzo. Dopo il massimo a 1.2815 lo ritroviamo stamattina a 1.2765.

Domani mercoledì è attesa da decisione del Tribunale Costituzionale tedesco. Il mercato sconta un'esito positivo per l'ESM con eventualmente alcune osservazioni critiche e condizioni. Un risultato diverso da questo descritto potrebbe muovere decisamente le borse. Per questa ragione è probabile che oggi succeda poco - gli investitori resteranno in attesa del verdetto.

A chi interessa sapere su cosa deve decidere il Tribunale e quali sono gli articoli costituzionali che riguardano EMS e OMT può leggere questo [articolo di Mike "Mish" Shedlock](#) che noi condividiamo.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo (Nikkei -0.71%). Il future sull'S&P500 perde 3 punti a 1324 punti. Le borse europee, che devono ancora scontare la chiusura in calo a Wall Street ed i segnali negativi provenienti dall'Asia, inizieranno le contrattazioni in perdita. L'Eurostoxx50 è previsto sui 2512 punti (-0.5%). L'agenda economica non presenta oggi appuntamenti importanti. Se i politici a Bruxelles e nelle varie capitali europee oggi stanno zitti e si dedicano al loro lavoro, prevediamo stasera una chiusura leggermente sotto l'apertura - per intendersi un'Eurostoxx50 sui 2500 punti.

Aggiornamento del 10 settembre

La BCE compra, gli investitori (soprattutto banche) vendono - si guadagna tempo....

Nelle analisi del fine settimana fatte da economisti e specialisti finanziari traspare lo scetticismo nei riguardi del piano di acquisto di titoli di Stato presentato settimana scorsa da Draghi. Su un punto c'è consenso - la soluzione serve a guadagnare tempo ma non riduce i problemi d'indebitamento. Anzi, tolta la pressione sui governi è possibile che si torni al vecchio andazzo con riforme marginali, operazioni puntuali di riduzione della spesa e balletto dei partiti per evitare di essere responsabili di misure impopolari.

In ogni caso l'euforia degli ultimi giorni di settimana scorsa stamattina sembra sparita - si ritorna alla realtà. I mercati asiatici sono misti - al momento il Nikkei giapponese perde il -0.07%. Il cambio EUR/USD scende marginalmente a 1.2785 mentre l'oro è stabile a 1737 USD/oncia. Il future sull'S&P500 perde 5 punti a 1433 punti. Le borse europee inizieranno le contrattazioni praticamente invariate con l'Eurostoxx50 sui 2538 punti. Venerdì a Wall Street l'S&P500 ha avuto un'impennata nell'ultima mezz'ora di contrattazioni chiudendo sul massimo giornaliero.

Normalmente questo rally finale dovrebbe avere un breve seguito. Di conseguenza non pensiamo che le borse debbano scendere oggi immediatamente ma potrebbe esserci ancora una fase positiva con in Europa un tentativo di andare a ritestare i massimi di venerdì. Manteniamo la convinzione che questa settimana ci deve essere una correzione - di conseguenza stamattina apriremo posizioni short speculative a corto termine. Gli indici favoriti per questo tipo di operazione sono il FTSE MIB italiano e l'SX7E - tenete però conto delle restrizioni in vigore in Italia riguardanti le posizioni short sui titoli finanziari.

L'attenzione degli investitori è focalizzata sulla decisione della Corte Costituzionale Tedesca prevista mercoledì prossimo.

Commento del 8-9 settembre

Per ripagare i debiti ci vuole un surplus, la liquidità aiuta ma non risolve il problema - Short term top

Tanti, forse troppi commenti sono già stati scritti sulla decisione di giovedì della BCE. Inutile quindi analizzare ancora una volta nel dettaglio il progetto di Draghi e le previste OMT (Outright Monetary Transactions). Abbiamo unicamente un paio di osservazioni stringate e conclusive.

- Questa operazione di acquisto di titoli di Stato a 3 anni finanzia direttamente gli Stati Europei - sarebbe vietata sulla base degli statuti della BCE e dei trattati di Maastricht e Lisbona. Draghi vuole però effettuare queste operazioni sul mercato secondario e non sottoscrivendo direttamente le emissioni statali. È un'evidente aggiramento della legge che ne travisa il senso e lo spirito.

Sull'aspetto legale potrebbe dire qualcosa la Corte Costituzionale Tedesca che mercoledì 12 settembre emetterà la sua sentenza sui ricorsi di numerosi cittadini tedeschi contro l'ESM. È probabile che questa Corte approvi l'ESM con osservazioni e riserve. In questo caso la Spagna dovrebbe nei giorni seguenti chiedere ufficialmente aiuto economico e finanziario all'UE.

- La liquidità offerta abbondantemente dalla BCE NON risolve il problema dei debiti europei. Concede unicamente ai debitori del tempo per riportare ordine nelle finanze statali e permettergli in un lasso di tempo accettabile di ritrovare la fiducia degli investitori e tornare a rifinanziarsi sui mercati dei capitali. Una seconda conseguenza sarà una marginale diminuzione dei costi del debito visto che sui nuovi prestiti gli Stati pagheranno tassi d'interesse di un paio di punti più bassi. La crisi del debito deve essere risolta dalla politica e necessita non di manovre puntuali ma di riforme strutturali.

- La crisi del debito sarà superata unicamente quando si avrà la certezza che gli Stati sono in grado di onorare e se caso, di ripagare i debiti. Questo significa necessariamente un surplus di bilancio.

Per arrivarci ci vorranno riforme e politiche d'austerità con una massiccia riduzione della spesa pubblica ed un'aumento della pressione fiscale. La prima conseguenza, come mostrano gli esempi di Grecia e Portogallo, sarà recessione e forte aumento della disoccupazione.

- La liquidità di Draghi aiuta gli Stati ma soprattutto la finanza - sotto questo termine pensiamo in particolare alle banche e alle borse. Il gioco per le borse diventa però molto pericoloso visto che i corsi delle azioni salgono con economie in recessione ed utili futuri delle imprese probabilmente in calo. Questa divergenza deve essere presto o tardi corretta. O c'è una forte ripresa economica o un crollo delle borse. La storia insegna che difficilmente l'aggiustamento sarà graduale ed indolore.

Le borse hanno però reagito con entusiasmo alla manovre della BCE e tra giovedì pomeriggio e venerdì mattina si è sviluppato un potente rally che ha provocato consistenti guadagni e permesso a numerosi indici azionari di toccare nuovi massimi trimestrali se non annuali. Noi settimana scorsa prevedevamo l'inizio di una correzione o di un ribasso e di conseguenza abbiamo sbagliato. A nostra difesa dobbiamo dire che avevamo chiaramente detto che un'intervento di FED e/o BCE con misure di politica monetaria espansiva avrebbero provocato questo effetto. La nostra previsione era subordinata all'azione delle Banche Centrali. Avevamo previsto che l'S&P500 in un caso del genere poteva estendere il suo rialzo verso i 1450 punti. La chiusura di venerdì a 1438 punti non è quindi una sorpresa.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+4.01% a 2538 punti
DAX	+3.50% a 7214 punti (nuovo massimo annuale)
SMI	+2.34% a 6537 punti
FTSE MIB	+6.68% a 16110 punti
S&P500	+2.23% a 1437.92 punti (nuovo massimo annuale)
Nasdaq100	+1.91% a 2825 punti (nuovo massimo annuale)

I mercati hanno reagito secondo logica allo stimolo proveniente dalla BCE. Le obbligazioni di Stato dei Paesi coinvolti hanno guadagnato di valore, i tassi d'interesse sono scesi e i titoli finanziari si sono involati trascinando i listini. L'indice delle banche SX7E ha guadagnato in settimana il +18% (!) raggiungendo venerdì i 107.30 punti (+2.81%) con la RSI a 75.53 punti. Visto che noi non siamo legati alle disposizioni di legge in vigore in Italia, lunedì in giornata shorteremo questo indice e questo chiarisce senza equivoci la nostra opinione sullo scenario a corto termine.

In generale siamo convinti che le borse sono su un **short term top** vale a dire su un massimo di corto termine. In questo senso abbiamo numerosi segnali che spaziano dai gap di esaurimento, all'ipercomperato (FTSE MIB con RSI a 71.81 punti) alla rottura delle Bollinger Bands. Abbiamo notato euforia ed eccessi di rialzo e questa è una situazione che ha un forte probabilità di venir corretta. Siamo praticamente sicuri (l'unica incertezza proviene da altri interventi a sorpresa di politici o banchieri centrali) che ora debba seguire una fase negativa che deve essere almeno una moderata correzione di una decina di giorni. Difficilmente sarà immediatamente qualcosa di più consistente vale a dire un ribasso lungo e profondo. Il rally di settimana scorsa ha arrecato gravi perdite ai ribassisti che devono prima riorganizzarsi e riprendere coraggio prima di poter tentare una solida reazione. Per questo c'è bisogno di tempo.

Come descritto nei commenti di venerdì sera sui mercati europei ci aspettiamo quindi per settimana prossima un'inizio in sordina ed alcune sedute negative. Giovedì gli indici hanno accelerato verso l'alto uscendo dai trading range delle ultime settimane. Ora il livello superiore di questi trading range costituisce supporto e deve venir testato.

Venerdì Wall Street ha avuto una seduta molto tranquilla ma tecnicamente molto interessante. L'S&P500 ha aperto con un lieve gap up a 1433 punti salendo velocemente a 1437 punti. Fino alle 21.30 l'indice è poi oscillato in questi 4 punti senza combinare nulla. Nell'ultima mezz'ora ci sono stati ancora acquisti che hanno provocato la chiusura sul massimo a 1437.92 punti (+0.40%). I

volumi di titoli trattati sono stati nella media (volume relativo a 1.05) e la volatilità VIX é caduta a 14.38 punti (-1.22). La seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 4046 su 2130 e NH/NL a 1425 su 155. Il mercato resta per definizione in un trend rialzista a medio termine con il 73.6% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni - il Bullish Percenti Index del NYSE é a 65.77. La candela di venerdì sul grafico dell'S&P500 é completamente fuori dalle Bollinger Bands (limite superiore a 1430 punti). Abbiamo quindi analizzato cosa significa una candela fuori dalle BB con gap up d'apertura durante un lungo rialzo. Questo corrisponde sempre ad un massimo a corto termine. L'ultimo esempio é il 5 novembre 2010 quando l'S&P500 ha toccato un massimo a 1227 punti. È poi seguita una correzione fino ai 1173 punti in 7 sedute (-4.4%). Nel caso attuale l'obiettivo più probabile si situa a 1380 punti.

Questo effetto di fuoriuscita dalle Bollinger Bands non vale solo per l'S&P500. Si può calcolare quanti singoli titoli dell'indice sono fuori dalle BB, trasformare questo valore in un'indicatore ed osservare cosa succede quando l'indicatore supera determinati valori. Questa é una variante di un'indicatore che mostra ipercomperato come la RSI. Secondo i nostri calcoli la probabilità che tra lunedì e martedì inizi una correzione é di circa il 90%.

Gli indicatori di sentiment mostrano eccesso di confidenza e confermano questa valutazione. La VIX é vicina al minimo annuale, il CBOE Equity put/call ratio é a 0.54. Tralasciamo le inchieste tra gli investitori poiché vengono effettuate ad inizio settimana e quindi non considerano il rally di giovedì e venerdì. L'analisi dei COT mostra però che i Commercial non mollano le loro posizioni short.

Il cambio EUR/USD é salito a 1.28 e questa é una sorpresa. È una conseguenza del contemporaneo rafforzamento dell'EUR (grazie alla BCE) e dell'indebolimento dell'USD (a causa dei deludenti dati sul mercato del lavoro USA di venerdì). Gli 1.28 sembrano un eccesso di rialzo ed una falsa rottura della resistenza a 1.2750. Lo sapremo con certezza tra lunedì e martedì.

Notate la forza dell'oro a 1738 USD/oncia - finalmente anche la resistenza a 1350 EUR/oncia é stata rotta (1378 EUR/oncia).

Settimana prossima le borse correggeranno. Attenzione alla decisione della Corte Costituzionale Tedesca sulla legittimità dell'ESM - la sentenza é prevista mercoledì 12 settembre. Nello scenario 2012 noi prevedevamo un ribasso con la fine dell'estate. Nelle ultime settimane le borse sono però salite molto più di quanto ci aspettavamo. Useremo la prossima correzione per rivedere ed eventualmente correggere il nostro scenario. Settimana prossima speculeremo al ribasso con limitate posizioni short. Poi si tratterà di decidere se il trend rialzista dominante a medio termine ha ancora potenziale di rialzo e se bisogna seguirlo.

Oggi a Zurigo é una giornata semifestiva. Nel pomeriggio uffici e negozi cittadini restano per la maggior parte chiusi.

Commento del 7 settembre

SMP is out, OMT is in - la BCE compra Bonds nel rispetto delle condizioni di un programma EFSF / ESM o ECCL - tutto chiaro ?

Crediamo che ieri al termine della conferenza stampa di Draghi abbiamo avuto tutti le idee piuttosto confuse. Draghi ha detto però chiaramente che questo nuovo programma di acquisto di titoli di Stato fino a 3 anni (OMT Outright Monetary Transactions) assicurerà il funzionamento del meccanismo di trasmissione delle politica monetaria che non ha funzionato con le precedenti misure, LTRO1 e 2 compresi.

Riassumiamo brevemente la decisione della BCE di ieri. Il vecchio programma di acquisto titoli che era rimasto in vigore fino a primavera e poi sospeso (SMP Security Market Programm) viene definitivamente abbandonato. I titoli comperati dalla BCE vengono tenuti in bilancio fino alla scadenza. Entra ora in vigore l'OMT che prevede l'acquisto illimitato nel tempo e nella quantità di

titoli di Stato fino a 3 anni. La condizione è che lo Stato in questione abbia chiesto ufficialmente aiuto finanziario all'EU e sia stato coinvolto in uno dei piani di salvataggio previsti dai meccanismi europei EFTF o ESM. Questo implica un duro piano di risparmio e rigore finanziario condotto e controllato dalla Troika. L'eccesso di liquidità prodotto da questa operazione OMT verrà sterilizzato - come non è stato specificato. Draghi ha compiuto così un'operazione astuta poiché delega la responsabilità all'UE ed ai politici. Solo se questi decidono di salvare un Paese, la BCE collabora comperando Bonds e finanziando così il debito. È un'operazione estremamente pericolosa sotto molti punti di vista. Per ora tutti i Paesi rimasti con l'Euro e sottoposti alle cure delle Troika sono caduti in depressione con un forte aumento della disoccupazione. I risparmi statali e gli aumenti delle imposte inducono un spirale recessiva poiché i nostri Stati sociali hanno una partecipazione troppo alta nell'economia e subiscono loro stessi le conseguenze negative delle proprie azioni. Il vantaggio dell'operazione OMT è di rifinanziare gli Stati che guadagnano tempo e risparmiano sugli interessi passivi. La conseguenza sarà però una tendenza a rifinanziarsi a corto termine creando un'enorme problema a scadenza tre anni. L'obiettivo è evidentemente che i Paesi coinvolti escano dalla crisi, stabilizzino le finanze pubbliche, ricomincino a crescere e siano in grado di ripagare lentamente i debiti. Solo così il piano funziona. Il problema è che politici e popolazione lavoreranno contro questa soluzione. I politici non vogliono imporre rigore finanziario poiché rischiano l'impopolarità e vogliono la rielezione. Una volta assicurati i finanziamenti della BCE cercheranno di fare il minimo necessario secondo l'esempio fornito dalla Grecia. La popolazione evidentemente è contro una politica "lacrime e sangue" di cui non si ritiene responsabile e farà di tutto per salvare risparmi ed evitare le nuove tasse. La storia ci suggerisce che il tentativo ha alte probabilità di fallire - l'Italia ha avuto per l'ultima volta un surplus di bilancio nel 1960.

Un fatto è però evidente - politici e banchieri centrali non ammettono l'errore e non tornano sui loro passi. Nel futuro queste manovre di politica monetaria estremamente espansiva ed aggressiva continueranno. Siamo già in territori inesplorato visto che mai nella storia i tassi d'interesse sono stati così bassi ed i bilanci delle Banche Centrali così grandi rispetto al PIL. A meno di un miracolo economico che al momento non vediamo profilarsi, il mondo si sta dirigendo verso una catastrofe finanziaria.

A corto termine le decisioni di Draghi di ieri avranno conseguenze benefiche sui mercati finanziari che vedono la crisi ulteriormente rinviata e mercati azionari sostenuti da liquidità ed una obbligata ricerca del rischio. I contribuenti europei verranno stritolati da aumenti delle tasse e diminuzione delle prestazioni. La recessione diventerà più profonda e questo l'ha ammesso anche Draghi ieri. I risparmiatori verranno derubati da tassi d'interesse che non coprendo neanche l'inflazione provocano una perdita reale di valore sul patrimonio. Ora si tratta di capire se i politici intendono seguire questa via e se decideranno di fare marcia indietro. Chi si rifugia sotto un programma di salvataggio europeo come EFSF o ESM non deve contribuire al suo finanziamento. Se Spagna ed Italia chiedono l'aiuto dell'UE e la BCE di Draghi compra i loro Bonds a 3 anni, restano solo due grandi Paesi europei a contribuire - Germania e Francia. Nei prossimi giorni sarà importantissimo analizzare le loro reazioni insieme alle dichiarazioni dei Paesi più piccoli come Austria o Finlandia.

Ieri le borse sono rimaste ferme fino alle 15.00. Gli investitori hanno ascoltato attentamente le parole di Draghi e poi hanno preso le loro decisioni seguendo quanto indicato dal capo della BCE. Hanno comperato azioni, specialmente di banche, ed obbligazioni statali di Spagna ed Italia facendo decollare gli indici azionari che hanno chiuso la giornata su nuovi massimi e con forti plusvalenze. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2525 punti (+3.40%) con le banche (SX7E +5.93% a 104.37 punti / RSI a 72.42 punti) a tirare il rialzo. Praticamente tutti gli indici europei hanno accelerato al rialzo toccando nuovi massimi trimestrali o addirittura annuali. Vi ricordiamo che prima di questa avvenimento la tendenza a medio termine era rialzista ed a corto termine neutra. Noi pensavamo che dovesse iniziare una correzione o un ribasso ma ovviamente avevamo indicato che lo sviluppo sarebbe dipeso dalle decisioni della BCE. La reazione di ieri parla decisamente per una continuazione del rialzo. Poche ore di contrattazioni non sono abbastanza per emettere un giudizio definitivo ma la spinta monetaria sembra prevalere su considerazioni economiche e di

sopravvalutazione. Nuovi massimi con volume e partecipazione sono sempre un segnale positivo. Le probabilità che questo rialzo fallisca e che l'accelerazione di ieri costituisca un falso segnale sono basse. Gli indici dovrebbero ricadere nei prossimi giorni nel trading range delle scorse settimane e questo non sembra il caso. La seduta odierna potrebbe essere ancora moderatamente positiva. All'inizio di settimana prossima l'ipercomperato imporrà una pausa od un breve ritracciamento. Gli indici dovrebbero tornare a testare i massimi delle scorse settimane e vecchie resistenze (Eurostoxx50 a 2480-2490 punti) prima di proseguire il rialzo a medio termine.

La reazione di Wall Street é stata strana. L'S&P500 é salito immediatamente a 1417 punti, livello che può essere considerato come l'apertura e costituisce un evidente gap up. Ha poi continuato a salire fino alle 17.00 toccando i 1430 punti. Con la chiusura dei mercati europei non é successo più nulla. Il grafico mostra una linea orizzontale con poca volatilità ed oscillazioni. Ai forti acquisti iniziali non é seguito più nulla. Alla fine l'S&P500 ha chiuso su un nuovo massimo annuale a 1432.12 punti (+2.04%) ed é moderatamente ipercomperato (RSI a 67.38 punti e limite superiore delle Bollinger Bands a 1424 punti). La seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 4980 su 1280, NH/NL a 1362 su 204, volume relativo a 1.1 e VIX a 15.60 (-2.14). Notiamo che i volumi di titoli trattati non sono eccezionali e che l'espansione dei nuovi massimi a 30 giorni é modesta. Malgrado questo balzo non pensiamo che l'S&P500 abbia iniziato un nuovo rialzo a medio termine. Ora é probabile che debba consolidare fermandosi sopra i 1415-1420 punti per alcuni giorni. Ulteriori guadagni dal livello attuale e a corto termine saranno marginali e frenati dall'ipercomperato. Non siamo ancora in grado di dire cosa significa il gap up in apertura - non sembra per esaurimento.

Una volta terminata la settimana e con nuovi dati sugli indicatori a medio termine cercheremo di rivedere il nostro scenario per il resto del 2012.

La reazione ieri del cambio EUR/USD (1.2630) é stata modesta. Il future sul Bund é sceso a 140.35 (-0.74%) - si tratta ora la scadenza dicembre che ha un discount di 1.7 punti sul precedente contratto. Parlavamo di top sui 145 punti - ora questo livello di riferimento si sposta sui 143.30 punti.

Stamattina le borse asiatiche seguono Europa ed America e sono al rialzo. Il Nikkei guadagna il +2.20%. Il future sull'S&P500 sale ancora di 2 punti a 1433 punti. Le borse europee sono in apertura ancora positive. L'Eurostoxx50 vale ora 2540 punti. Nel corso della mattinata l'euforia dovrebbe sparire e ci saranno alcune logice prese di beneficio - prevediamo per stasera indici invariati.

Alle 14.30 é prevista una serie di dati sul mercato del lavoro USA - questi determineranno lo svolgimento della giornata a Wall Street.

Commento del 6 settembre

Adesso Draghi deve mettere le carte sul tavolo - sterilizziamo per evitare infezioni

Ieri il balletto delle dichiarazioni in vista della seduta odierna della BCE é continuato. La discussione ha assunto toni grotteschi con i vari contraenti alla ricerca di compromessi in maniera da mantenere le proprie posizioni pur cercando di trovare una soluzione. La Cancelliera tedesca Merkel ha fatto trapelare di accettare acquisti limitati e temporanei di titoli di Stato. La BCE ha annunciato di volerlo fare in maniera illimitata ma unicamente per quei Paesi che hanno chiesto aiuto finanziario all'EU - ha inoltre promesso di sterilizzare la liquidità inserita nel sistema. Eccesso di liquidità provoca infatti inflazione - in una recessione, visto che la liquidità non può essere assorbita dall'economia reale, finisce nella finanza provocando bolle speculative. Come Draghi vuole sterilizzare soldi regalati agli Stati e spesi già prima di arrivare al destinatario resta un mistero. C'è chi però ironicamente, usando termini medici, ha affermato che bisogna sterilizzare per

evitare un'infezione ed una pandemia nel sistema finanziario. Tralasciando il caos e l'incertezza provocato da politici e banchieri centrali allo sbando speriamo oggi di avere chiarezza. Il bisogno di capitale dei Paesi dell'UE fino a fine anno ammonta a 240 Mia. di EUR e nessuno sa bene da dove arriveranno.

Ieri è apparso evidente che gli investitori non sapevano più esattamente cosa stava succedendo. Gli indici azionari sono oscillati senza senso cambiando più volte direzione durante la giornata. Lo spread Bund-BTP è sceso a 408 punti (-4.45%) per un effetto combinato di salita dei tassi sul Bund e discesa sul BTP decennale. Chi pensava che questo avrebbe avuto un forte effetto positivo sui titoli bancari ha avuto solo in parte ragione (SX7E +0.72%). Il FTSE MIB italiano ha invece incredibilmente perso il -0.62% e la correlazione inversa tra spread e borsa, che ha funzionato benissimo per settimane, ieri ha miseramente fallito. A livello di settori abbiamo un'A/D di 8 su 7 per i 15 subindici dell'Eurostoxx50 senza una separazione tra crescita e difensivi. Insomma, è stato un movimento un po' a casaccio che mostra come nessuno sappia quali potrebbero essere le decisioni odierne della BCE e le sue conseguenze. Per saldo l'Eurostoxx50 ha chiuso con un guadagno del +0.22% a 2441 punti. Il DAX ha fatto meglio (+0.46%) ed il FTSE MIB peggio (-0.62%). Tecnicamente non è successo però niente visto che gli indici restano al centro del range delle ultime due settimane. A medio termine il trend è ancora rialzista, a corto termine neutro. I grafici mostrano triangoli discendenti o testa e spalle ribassiste e quindi sembra che la decisiva accelerazione debba avvenire verso il basso. Entro domani sera avremo certezza.

Ieri si sono verificati due eventi straordinari. Un'emissione di Bund tedeschi decennali da 5 Mia. di EUR è andata male ricevendo sottoscrizioni per soli 3.61 Mia. È possibile che molti investitori non abbiano voluto impegnarsi prima di conoscere le mosse della BCE che potrebbero aumentare rischi e redditi per le obbligazioni tedesche. Il cambio EUR/CHF ha improvvisamente abbandonato gli 1.20 e si trova adesso a 1.2050. Questo indebolimento del Franco Svizzero, tradizionale moneta rifugio, suggerisce che qualcuno prevedere tempi migliori per l'EUR (o peggiori per la Svizzera).

Ieri a Wall Street abbiamo avuto la solita seduta senza scosse né variazioni. L'S&P500 ha aperto come nei giorni precedenti a 1405 punti scendendo subito sul minimo giornaliero a 1401 punti. La successiva reazione ha fatto risalire l'indice a 1409 punti e qui la seduta era finita. Per il resto della giornata l'S&P500 è oscillato in questo range di 8 punti chiudendo a 1403.44 punti (-0.11%). La seduta al NYSE è stata moderatamente negativa con A/D a 2578 su 3341 e NH/NL a 718 su 369. La volatilità VIX è scesa a 17.74 punti (-0.24). A livello tecnico non c'è niente di nuovo. Annotiamo unicamente che il volume relativo sul DJ Industrial a 0.6 era nettamente inferiore di quello generale. Prevalgono quindi traders e speculatori mentre gli investitori istituzionali stanno a guardare. Sul grafico dell'S&P500 si accentua il triangolo discendente da metà agosto aumentando la probabilità di una prossima rottura al ribasso.

Oggi finalmente si saprà cosa intende fare la BCE. Il comunicato relativo alle decisioni è previsto alle 13.45 - la conferenza stampa di Draghi è attesa alle 14.30. Nei giorni scorsi si sono moltiplicate le indiscrezioni, voci e dichiarazioni e quindi è probabile che nel corso della mattina filtrino già delle informazioni in grado di influenzare i mercati finanziari. Il miglior sistema per affrontare queste giornate è attendere che il polverone sollevato dall'avvenimento si posi in maniera da avere una visione chiara delle decisioni. Oggi evitiamo quindi il trading giornaliero, "prendiamo libero" e esaminiamo stasera gli effetti con calma e ponderazione.

Stamattina i mercati asiatici sono tranquilli ed il Nikkei chiude invariato (+0.01%). Il future sull'S&P500 sale di 4 punti a 1407 punti. L'Eurostoxx50 è stimato ora sui 2444 punti (+3 punti) mentre il cambio EUR/USD da segnali di forza toccando gli 1.2630. Ovviamente evitiamo di fare previsioni per la giornata. Le attese sono però enormi e con esse il rischio di una delusione.

Commento del 5 settembre

La Bulgaria, il membro più povero dell'UE, non vuole l'Euro

La Bulgaria ha annunciato di voler sospendere la procedura di introduzione dell'Euro prevista verso il 2015. La Bulgaria ha un reddito medio per abitante di circa 300 USD al mese ma un debito pubblico inferiore al 20% del PIL. La decisione è stata giustificata con l'incertezza che circonda il futuro della moneta unica e delle strutture che la devono reggere. La vera ragione è che i bulgari, già poveri, non hanno nessuna intenzione di pagare per gli altri. I nuovi membri dell'UE accorrevano negli anni scorsi a frotte quando c'era da guadagnarci con i sussidi dell'UE. Ora gli anni grassi sono passati e l'idealismo politico è svanito.

Ieri l'effetto Draghi si è attenuato e non è più bastato per spingere le borse verso l'alto. Al contrario gli investitori hanno approfittato del rialzo di lunedì per vendere. I venditori sono apparsi già alle 09.00 spingendo lentamente ma inesorabilmente gli indici verso il basso. Con l'apertura a Wall Street il calo si è accentuato e gli indici europei hanno chiuso sui minimi giornalieri. L'Eurostoxx50 ha perso il -1.08% a 2436 punti. La ripetuta intenzione della BCE di comperare titoli di Stato italiani e spagnoli a 3 anni ha ancora provocato un calo degli spreads (Bund-BTP a 327 punti -1.73%) aiutando i titoli bancari spagnoli ed italiani ed impedendo una sostanziale caduta dell'indice bancario SX7E (-0.40%). Anche il FTSE MIB italiano (-0.29% a 15222) continua a mostrare una certa forza relativa pur rimanendo bloccato sotto la resistenza a 15350-15500 punti. Il calo di ieri è avvenuto con volumi di titoli trattati in aumento e quindi ha una valenza tecnica superiore al rialzo di lunedì avvenuto con mercati americani chiusi per ferie. Da alcuni giorni il settore auto (-2.09%), tradizionalmente molto sensibile all'andamento congiunturale, è molto debole influenzando il DAX tedesco (-1.17% a 6932 punti). Questa debolezza ha una forte probabilità di diventare tendenza ed i settori ciclici potrebbero prendere la leadership in una probabile prossima fase negativa di mercato. Il rialzo di lunedì ed il ribasso di ieri si sono compensati lasciando la situazione tecnica invariata.

Dopo la pausa del labour day ieri sono riprese le contrattazioni alle borse americane. L'S&P500 ha aperto invariato a 1406 punti. I ribassisti hanno nuovamente cercato di costringere l'indice sotto i 1400 punti e questa volta sono arrivati fino ai 1396 punti. Poi ancora una volta è arrivata la reazione che ha fatto risalire l'S&P500, prima lentamente e poi con un'impennata liberatoria, fino ai 1409 punti. Negli ultimi 20 minuti di contrattazioni vendite hanno rispedito l'indice a 1405 punti per una chiusura marginalmente negativa (-0.12%). Da otto sedute l'S&P500 è ormai bloccato tra i 1396 ed i 1414 punti - negli ultimi giorni sono prevalsi i tentativi di ribasso ma finora senza nessun concreto successo. Gli indicatori sono invariati mentre sotto la superficie il mercato ribolle ed i traders affilano le armi. La seduta al NYSE è stata moderatamente positiva con A/D a 3575 su 2637 e NH/NL a 686 su 587. Notate il netto aumento dei nuovi massimi e dei nuovi minimi che mostra come il mercato, in apparenza immobile, si stia separando in due tronconi con una evidente guerra di forze. Questo è confermato dall'aumento della volatilità VIX (17.98 punti +0.51%) e dei volumi di titoli trattati (volume relativo a 0.9). Si sta preparando un sostanziale e dinamico movimento.

Il cambio EUR/USD è stato respinto verso il basso dalla resistenza sugli 1.26 e si trova stamattina a 1.2530.

Stamattina i mercati asiatici sono deboli con il Nikkei giapponese in perdita del -0.92%. Il future sull'S&500 scende di 5 punti a 1401 punti. Le borse europee, che ieri sera avevano chiuso con l'S&P500 americano ancora sotto i 1400 punti, riprendono stamattina le contrattazioni invariati. L'Eurostoxx50 è atteso sui 2436 punti. Domani è prevista la decisiva riunione della BCE. Oggi gli europei resteranno in attesa e non prenderanno iniziative. In giornata si riuniscono la Bank of England e la Bank of Canada. Non sono previsti cambiamenti nella politica monetaria - i commenti al termine della riunione varranno esaminati con attenzione e potrebbero eventualmente provocare movimenti sui mercati. Speriamo che oggi Draghi e colleghi stiano zitti e si preparino

meticolosamente alla seduta di domani. Preferiamo fatti alle parole.

Commento del 4 settembre

Se lo fa il Presidente non é illegale (R. Nixon, 1977) - Se lo fa la BCE non é monetizzazione del debito (M. Draghi, 2012)

Ieri Mario Draghi a Bruxelles ha difeso davanti ad una commissione del Parlamento europeo la ventilata strategia di acquisti di obbligazioni di Spagna ed Italia a 3 anni per contenere i costi di rifinanziamento. A detta di un delegato, il francese Jean-Paul Gauzès, Draghi avrebbe affermato che questa operazione non é monetizzazione del debito (tradotto in linguaggio comune significa "stampare moneta"). Cominciamo ad averne abbastanza di manipolazioni di mercato e false affermazioni riportate da terze fonti eventualmente mal informate o non correttamente interpretate. La faccenda é seria e qui si comincia ad avere l'impressione di essere in una telenovela di bassa qualità. Politici e banchieri dovrebbero riunirsi, decidere e comunicare senza dedicarsi assiduamente a questa guerra verbale coinvolgendo l'opinione pubblica ed i mercati finanziari per influenzare la controparte. È evidente che Draghi senza l'accordo dei partners europei non può effettuare questa operazione d'acquisto di Bonds. Di conseguenza cerca di preparare il terreno e fare pressione sui tedeschi propagandando la sua idea come la panacea contro tutti i mali. Grazie alla leva monetaria i Presidenti delle Banche Centrali si credono degli Dei ma la storia dimostra che hanno fatto anche molti danni. Sono abilissimi nel creare bolle speculative per poi candidamente ammettere di non essere in grado di prevederle e combatterle. La liquidità serve a guadagnare tempo ma non risolve i problemi dell'Europa.

Ieri le "indiscrezioni" (si trattava di una riunione a porte chiuse) riguardanti il discorso di Draghi sono arrivate a conoscenza dei mercati finanziari intorno alle 17.00 (orario perfetto per influenzare la chiusura). Questo é bastato per far fare un balzo finale di 15 punti all'Eurostoxx50 che ha chiuso sul massimo giornaliero a 2463 punti (+0.92%). Con l'America chiusa in occasione della Festa del Lavoro la seduta in Europa é stata noiosa ed é vissuta solo su due episodi. Un rally in apertura, causato probabilmente dalla Spagna decisa a risolvere da sola la crisi d'indebitamento del settore bancario (secondo il concetto di "Mission Impossible") e la spinta in chiusura dovuta a Draghi - tra questi due episodi le borse sono rimaste ferme e le contrattazioni erano sporadiche. Pensavamo di trovare il solito movimento condotto dai titoli bancari ed invece il quadro é completamente diverso ed in parte sorprendente. L'indice SX7E delle banche (+0.15%) si é mosso appena mentre forti sono stati i conservativi alimentari - bevande e farmaceutica - sanità. Il DAX tedesco (+0.63% a 7014 punti) ha sotto performato frenato dal settore auto in difficoltà (-0.87%). Il miglior indice europeo é stato il CAC40 francese (+1.19%). Sembra quindi che la risposta dei mercati alle parole di Draghi sia stata un'istintiva ondata d'acquisti e non una serie di ragionati investimenti sui settori che potrebbero approfittare delle manovre della BCE. I guadagni di ieri sono stati realizzati con bassi volumi di titoli trattati e più che altro sono stati provocati da acquisti sui futures. Nessuna resistenza é stata attaccata ed i massimi delle due precedenti settimane sono intatti. Di conseguenza é impossibile stabilire sulla base del rialzo di ieri in quale direzione intendono muoversi le borse a medio termine. È però evidente che Draghi riesce con successo ad influenzare positivamente i mercati. Continuerà a farlo fino alla decisiva seduta di giovedì.

Stamattina i mercati azionari asiatici sono misti con il Nikkei giapponese in calo del -1.09%. Il future sull'S&P500 é a 1408 punti (+3 punti rispetto alla chiusura di venerdì). Le borse europee inizieranno la giornata invariate - l'Eurostoxx50 é atteso sui 2464 punti. Prevediamo una seduta leggermente positiva. L'unico dato economico importante é l'ISM Manufacturing index per agosto previsto alle 16.00.

Aggiornamento del 3 settembre

Labour Day

In America e Canada oggi é la festa del lavoro - i mercati finanziari restano chiusi.

In Europa sar  una giornata tranquilla e una buona occasione per fare il punto alla situazione.

Vedremo come si comportano gli investitori europei senza l'influsso di Wall Street. Durante il fine settimana il governo francese   corso in soccorso del Cr dit Immobilier de France (CIF) sull'orlo del fallimento. Nei mesi scorsi si era cercato senza successo un'acquirente per questo istituto bancario specializzato in crediti immobiliari a famiglie con reddito modesto. Ora un prestito di 1.75 Mia di EUR   in scadenza e lo Stato ha deciso di intervenire concedendo una garanzia statale secondo il modello gi  utilizzato per Dexia.

In Cina sono stati pubblicati dati che puntano verso un netto rallentamento economico. Le Borse recuperano dopo un debole inizio poich  gli investitori si aspettano un'intervento statale a stimolare l'economia. Questi mercati sono veramente schizzofrenici e ricordano la famosa pubblicit  del caff  Lavazza - pi  lo mandi gi  e pi  ti tira s . Il Nikkei guadagna pochi minuti prima della chiusura il +0.05%. Il future sull'S&P500 perde 2 punti a 1403 punti. L'Eurostoxx50   previsto in apertura sui 2432 punti.

Oggi prevediamo una continuazione della guerra verbale in preparazione del meeting della BCE di gioved  prossimo. La situazione d'incertezza dovrebbe rimanere e quindi pensiamo che le borse oggi oscilleranno nel range di venerd  scorso.

Commento del 1-2 settembre

Nei 27 Paesi dell'EU ci sono 25.25 Mio. di disoccupati - disoccupazione giovanile (fino a 24 anni) al 22.5%

Durante questa settimana l'attenzione degli investitori   rimasta puntata sulle banche Centrali e sulla possibilit  di ulteriori stimoli monetari. Venerd  nel suo atteso intervento a Jackson Hole Bernanke ha detto poco o niente di nuovo ed il suo discorso   stato accolto dall'indifferenza generale (S&P500 +0.51% a 1406.58 punti). A torto perch  c'erano alcune osservazioni di estremo interesse. Una riguardava la disoccupazione che resta in America a livelli elevati: "The stagnation of the labor market in particular is a grave concern not only because of the enormous suffering and waste of human talent it entails, but also because persistently high levels of unemployment will wreak structural damage on our economy that could last for many years." - "Il ristagno del mercato del lavoro in particolare   una grave preoccupazione non solo a causa della enorme sofferenza e dello spreco di talento umano **ma anche perch  un persistente alto livello di disoccupazione provoca danni strutturali alla nostra economia che avranno conseguenze per parecchi anni.**" La nostra impressione   che le borse europee stanno evidentemente sottovalutando il problema visto che ai terribili dati sulla disoccupazione in Europa pubblicati venerd , non c'  stata reazione negativa. In Spagna e in Grecia la disoccupazione giovanile, vale a dire di quella generazione che dovrebbe assicurare il futuro,   superiore al 50%. Questa   una grave ipoteca per gli anni a venire ed una bomba sociale.

La politica monetaria espansiva indubbiamente favorisce le borse inducendo gli investitori ad operazioni a maggior rischio, riducendo per certi settori d'attivit  (soprattutto banche) i costi di rifinanziamento ed alimentando la speranza di una ripresa economica. La realt  mostra perch  la crisi si sta espandendo ed inasprando coinvolgendo sempre pi  Paesi anche al di fuori dell'Europa. L'attenzione esasperata posta sui costi di rifinanziamento del debito di Italia e Spagna   la maniera sbagliata per esaminare la situazione. I costi di rifinanziamento sono solo un sintomo ed un'eventuale intervento della BCE servirebbe unicamente ad eliminare questo problema temporaneo di illiquidit . Sarebbe come falsare il termometro per dimostrare che il malato non ha la febbre. La malattia   perch  una micidiale combinazione di recessione, mancanza di competitivit  e rigore nella

spesa pubblica. Rigore che non significa riduzione del debito totale ma unicamente contenimento dell'aumento in maniera da ridare fiducia ai mercati. In tutto questo bisogna però ben distinguere le varie componenti. Da una parte abbiamo Stati indebitati e cittadini che ne subiscono le conseguenze. Dall'altra abbiamo mercati finanziari e borse nelle quali sono quotate delle società. Le società subiscono logicamente le conseguenze di un rallentamento economico ma possono fare molto per opporsi, non da ultimo concretizzare misure di contenimento dei costi e licenziare personale. Mentre gli Stati subiscono appieno le conseguenze di una recessione, le imprese hanno i mezzi per ammorbidire la caduta. Un'altro punto interessante del discorso di Bernanke a Jackson Hole è stato questo: "Large-sized asset purchases also appear to have boosted stock prices, presumably both by lowering discount rates and by improving the economic outlook; it is probably not a coincidence that the sustained recovery in US equity prices began in March 2009, shortly after the FOMC's decision to greatly expand securities purchases. This effect is potentially important, because stock values affect both consumption and investment decisions." - **"Gli acquisti di bonds in grande quantità sembra che abbiamo fatto aumentare i prezzi delle azioni**, presumibilmente grazie all'abbassamento del tasso di sconto ed al miglioramento delle prospettive economiche; probabilmente non è una coincidenza che il recupero sostanziale dei prezzi delle azioni americane è cominciato a marzo 2009 poco dopo la decisione della FED di aumentare considerevolmente gli acquisti di obbligazioni. Questo effetto è potenzialmente importante poiché **il valore delle azioni influenza i consumi e le decisioni d'investimento.**" Bernanke afferma chiaramente che la FED influenza coscientemente il valore delle azioni sapendo che questo può aiutare a provocare un ripresa economica.

Le borse sono ora sotto l'effetto di queste due forze contrapposte. La realtà economica spinge verso il basso, l'aria calda fornita dalle Banche Centrali sotto forma di liquidità e manipolazione dei tassi d'interesse sostiene le borse. Il livello attuale degli indici azionari può essere unicamente mantenuto se l'economia reale presto o tardi segue e recupera. La storia insegna però che tentare di risolvere problemi strutturali unicamente con la liquidità provoca unicamente una dilazione prima della catastrofe finale.

I politici stanno facendo ben poco per risolvere i problemi strutturali limitandosi a combattere il problema dei debiti con manovre puntuali di contenimento della spesa ed aumento delle tasse. Non hanno la volontà, capacità e spazio di manovra per operare altrimenti.

Cerchiamo ora di capire in quale fase si trovano adesso le borse ed in particolare cerchiamo di capire se eventuali ulteriori misure da parte della BCE possano provocare un'ultima fase di rialzo. Vi ricordiamo che il meeting decisivo è previsto giovedì prossimo 6 settembre a Francoforte.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+0.27% a 2440 punti
DAX	-0.00% a 6970 punti
SMI	-1.36% a 6388 punti
FTSE MIB	+1.48% a 15100 punti
S&P500	-0.32% a 1406.58 punti
Nasdaq100	-0.21% a 2772 punti

Come vedete per saldo le borse non si sono mosse. L'S&P500 è oscillato per tutta la settimana tra i 1400 ed i 1414 punti. Il massimo annuale non è stato attaccato e due tentativi di chiudere sotto i 1400 punti sono stati respinti. Di conseguenza anche a livello di indicatori non abbiamo molte indicazioni supplementari rispetto a 7 giorni fa. Invece che rifare un'analisi generale ci limitiamo quindi ad alcune osservazioni generali ed alle conclusioni.

In Europa 7 dei 10 subindici dell'Eurostoxx50 hanno avuto una performance settimanale negativa. L'indice si è salvato grazie ai guadagni di banche (+3.10%) ed assicurazioni (+1.13%). Evidentemente un ribasso viene unicamente evitato dal fatto che gli investitori sperano in un

intervento della BCE. Ricordiamo che acquisti diretti di Bonds italiani e spagnoli, come vorrebbe fare Draghi, sono vietati dagli statuti della BCE. Acquisti indiretti attraverso la concessione di un statuto di banca all'ESM non sono (ancora) possibili.

A settembre inizia un periodo stagionale negativo per le borse. Questa regola vale anche e soprattutto negli anni di elezione del Presidente degli Stati Uniti.

A livello di sentiment comincia ad esserci troppa fiducia ed euforia. Venerdì la volatilità VIX ha chiuso a 17.47 punti (-0.36) dopo aver brevemente superato i 18 punti. L'ultima inchiesta effettuata mercoledì 29 agosto presso i portfolio managers americani (NAAIM) mostra un 82.89% di long, valore che spesso corrisponde ad un massimo. L'analisi dei COT mostra che i Commercial (professionisti normalmente posizionati correttamente sul mercato) hanno aumentato le posizioni short.

Noi avevamo previsto un massimo definitivo per venerdì 21 agosto (scadenza dei derivati di agosto) o per venerdì 31 agosto (fine mese e termine più probabile). Per ora i massimi (annuali per molti indici come l'S&P500) sono stati raggiunti il 21 agosto - visto che sui grafici da questa data appaiono massimi discendenti, la probabilità effettiva di un massimo in posizione è in aumento.

Riassumendo i mercati sono ancora per definizione in una fase di rialzo. La partecipazione è però qualitativamente e quantitativamente mediocre ed in deterioramento. È possibile che i massimi annuali sono stati raggiunti il 21 agosto. Alcuni indici forse meno importanti come l'SMI svizzero sembrano già in una fase di ribasso. Analizzando il mercato da un punto di vista puramente tecnico diremmo che vediamo la possibilità di un'ulteriore periodo di distribuzione o l'inizio di un ribasso. La variante più probabile a corto termine rimane una correzione con una discesa dell'S&P500 verso i 1360-1380 punti. Una continuazione del rialzo sembra poco probabile con un potenziale verso l'alto estremamente limitato. Questo vuol dire che non possiamo escludere un'estensione temporanea a 1450 punti di S&P500 ma questo scenario diventa ora poco probabile.

Se non ci fosse di mezzo Mario Draghi, ex vicepresidente di Goldman Sachs (2002-2005) nel periodo in cui [la banca d'affari aiutava la Grecia a falsificare i conti dello Stato per soddisfare i requisiti dell'UE](#), saremmo convinti dell'inizio imminente di una sostanziale correzione se non di un ribasso. L'analisi tecnica non fornisce però conferme e quindi è meglio aspettare il risultato della riunione della BCE di giovedì prima di vendere.

Commento del 31 agosto

Pssst ! Parla Bernanke

Oggi alle 16.00 ora europea Bernanke terrà il suo atteso discorso nell'ambito del meeting dei banchieri centrali a Jackson Hole. In origine questo incontro in una vallata nelle montagne del Wyoming voleva dare ai banchieri l'opportunità di uno scambio informale di opinioni. Il luogo era stato scelto nel 1982 da Volcker, amante della pesca. Nel 2010 questa occasione era stata utilizzata da Bernanke per annunciare il secondo round di quantitative easing (QE2). Questo aveva provocato un rally dell'S&P500 del 28% in 8 mesi. Ora molti investitori sperano che il miracolo si ripeta. Questa volta però manca l'effetto sorpresa e Bernanke arriva a mani vuote. Difficile dire se le sue dichiarazioni d'intenti basteranno a sostenere i mercati finanziari. Sulla base del comportamento di Wall Street ieri sera sembra di no.

In effetti la seduta di ieri a Wall Street è stata sotto molti punti di vista negativa. L'S&P500 ha aperto in gap down a 1406 punti e non è più riuscito a risollevarsi. Fino alle 17.00 è caduto sul minimo giornaliero a 1397 punti per poi risalire lentamente per ore ma con scarsi risultati. Alle 21.40 era solo 5 punti più in alto a 1403 punti. Vendite sul finale hanno fissato l'indice in chiusura a 1399.48 punti (-0.78%). La barriera psicologica dei 1400 punti è stata simbolicamente rotta. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1483 su 4662 e NH/NL a 232 su 325. La volatilità VIX è ulteriormente salita a 17.83 punti (+0.77). Sappiamo cosa questo significa poiché ne abbiamo

parlato nei giorni scorsi. In generale abbiamo osservato un deterioramento degli indicatori anche se nessun ulteriore segnale di vendita è stato generato (MACD su sell). L'indice si è fermato sul minimo di settimana scorsa. I volumi di titoli trattati restano molto bassi (volume relativo a 0.7) e questo fornisce poca forza a questo calo dell'indice. In questa fase di mercato è però un'indicazione di distribuzione. Meglio non fare troppe previsioni prima del discorso di Bernanke oggi pomeriggio. La reazione del mercato ieri, dopo notizie congiunturali relativamente buone, mostra però che gli investitori non si aspettano nessuna decisiva spinta al rialzo. I 1426 punti di venerdì 21 agosto potrebbero essere il massimo annuale - vi ricordiamo che questa è un'ipotesi ancora valida.

Anche in Europa ieri sono prevalse le minusvalenze. L'impressione è stata che le borse cercassero una ragione per scendere. La mattina hanno aperto deboli a causa dell'andamento negativo della sessione in Asia. Problemi economici in Spagna e la solita dichiarazione tedesca contro un acquisto di titoli di Stato europei da parte della BCE ha dato un colpo verso il basso nel primo pomeriggio. Le vendite decise sono però arrivate con l'apertura a Wall Street e la caduta dell'S&P500 sotto i 1400 punti. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2403 punti (-0.25%) salvando in extremis i 2400 punti. Per una volta il DAX (-1.64% a 6895 punti) è stato nettamente più debole trascinato al ribasso dai suoi tre titoli automobilistici (indice settoriale europeo a -4.33%). Anche le banche (-1.80%) hanno fatto male. In generale gli indici hanno chiuso poco sopra i minimi giornalieri con volumi di titoli trattati in aumento. Hanno per poco salvato i supporti e minimi di settimana scorsa ma i grafici cominciano ad assumere un'aspetto preoccupante con massimi discendenti da metà agosto. Gli indicatori si stanno deteriorando con RSI in discesa sui 50 punti. Come ben mostra l'esempio dell'SMI è difficile che una volta che l'indicatore di forza relativa comincia a scendere non provi a raggiungere l'ipervenduto sui 30 punti. L'impressione generale è quindi che esista spazio verso il basso. Ora tutto dipende dalla chiusura settimanale e dal discorso odierno di Bernanke.

Per il momento divise e tassi d'interesse mancano di direzionalità e non danno indicazioni sul possibile sviluppo futuro delle borse. Il cambio EUR/USD è fermo a 1.25. Lo spread Bund-BTP è salito a 445 punti - più che altro è stata però una conseguenza della salita del future sul Bund a 144.12 (+0.38%).

Stamattina le borse asiatiche sono deboli con il Nikkei giapponese che perde il -1.60%. Il future sull'S&P500 è invariato a 1397 punti. Le borse europee in apertura marceranno sul posto. Difficile che succeda qualcosa di significativo fino alle 16.00. Per logica stamattina dovrebbe esserci un tentativo di continuazione verso il basso. Non dovrebbe però avere grandi risultati.

Commento del 30 agosto

Indicatori inconsueti

In queste tranquille giornate di fine agosto abbiamo tempo di leggere ricerche e studi riguardanti le novità nel nostro settore. Gli analisti sono costantemente alla ricerca di nuove informazioni ed indicatori che gli permettano di prevedere in maniera sempre migliore economia e mercati.

Per conoscere l'umore degli investitori si analizzano gli indicatori di borsa come volatilità e rapporti tra calls e puts, si leggono i risultati delle indagini effettuate tra i vari segmenti di investitori e si cerca di interpretare le analisi dei COT per capire le posizioni in futures in mano agli operatori. Ora si comincia anche a osservare i social media. Abbiamo visto un'interessante indicatore basato su twitter. Tutti i grandi gestori esprimono la loro opinione nella rete e spesso danno veloci messaggi su twitter. Una società ha selezionato un gruppo di specialisti e monitorato i risultati trasformando il tutto in un indice - i risultati sono incoraggianti.

Il secondo indicatore è più fantasioso. Si tratta di esaminare la mattina le code di persone in attesa di essere servite alle caffetterie di Starbucks. L'idea è che più gente è in attesa e più persone si sono

alzate la mattina per iniziare un'attività. Sembra che negli ultimi mesi le file in America stanno aumentando e c'è chi prevede un aumento dell'occupazione e dei consumi. Non ci sembra un buon metodo perché manca di sistematica e la sua efficacia non è dimostrata - l'idea è però bastata per una buona risata e per non farci dimenticare di mantenere flessibilità e fantasia nell'analisi dei mercati.

Ieri non è successo nulla d'importante. L'incontro tra la Merkel e Monti non ha sortito risultati immediati se non le solite dichiarazioni finali costruttive - non sembra però che sia sbocciato l'amore. Gli indici azionari sono oscillati stancamente comportandosi come atteso vale a dire senza muoversi sostanzialmente. Abituati a balzi di alcuni punti in percentuale, le attuali oscillazioni di frazioni di punto non bastano più a destare il nostro interesse e muovere gli indicatori. L'Eurostoxx50 (-0.32% a 2434 punti) è tornato esattamente sulla chiusura di venerdì scorso. Il DAX (+0.11% 7010 punti) è fermo sui 7000 punti. La combinazione di vacanza estive, bassi volumi di titoli trattati ed investitori in attesa delle decisioni delle banche centrali è micidiale - le borse sono bloccate e la possibilità che questa settimana succeda ancora qualcosa di importante sono minime. Manteniamo la nostra previsione ampiamente descritta nell'analisi del fine settimana di un massimo significativo vicino (sia temporalmente che in termini di punti) e di un successivo sostanziale ribasso autunnale.

La seduta di ieri a New York è stata una noiosa ripetizione di quanto osservato lunedì e martedì. L'S&P500 ha aperto invariato a 1410 punti scendendo inizialmente a 1406 punti. La parte centrale della seduta è stata contraddistinta da acquisti che hanno fatto risalire l'indice a 1414 punti. Vendite sul finale hanno fissato la chiusura a 1410.49 punti (+0.08%). I volumi di titoli trattati restano bassi (volume relativo a 0.7) anche per la stagione. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 3499 su 2594 e NH/NL a 493 su 225. Ripetiamo questi numeri per abitudine anche se per il momento la loro valenza tecnica è nulla. La volatilità VIX (+0.57 a 17.06 punti) continua a salire mostrando che, come noi, molti investitori si aspettano prossimamente un movimento forte e dinamico. A livello di indicatori succede poco. La RSI scende lentamente eliminando l'ipercomperato a corto termine mentre il MACD, legato al momentum, resta ovviamente su sell.

Per completare l'immobilismo generale il cambio EUR/USD è fermo a 1.2540. Il prezzo dell'oro (1657 USD/oncia) sta testando la vecchia resistenza e ora supporto a 1650 USD. Il test dovrebbe concludersi positivamente confermando il trend rialzista a medio termine.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo ed il Nikkei giapponese perde attualmente il -0.87%. Il future sull'S&P500 scende di 3 punti a 1404 punti. Ovviamente anche le borse europee apriranno in negativo e l'Eurostoxx50 è atteso sui 2424 punti. Si trova così sul minimo di ieri con la possibilità tecnica di una discesa fino ai 2400 punti.

La giornata odierna è costellata di appuntamenti economici - nei giorni scorsi le borse hanno però ignorato dati economici negativi e positivi e probabilmente lo faranno anche oggi.

Vi informiamo che l'atteso discorso di Bernanke a Jackson Hole è previsto domani, venerdì 31 agosto, alle 16.00 (orario europeo).

Commento del 29 agosto

BB strette e VIX in aumento - prepariamoci ad un sostanziale movimento dinamico

Ieri per il secondo giorno consecutivo l'S&P500 è rimasto immobile (-0.08%). Le Bollinger Bands (BB) si stanno restringendo mentre la volatilità VIX è ancora aumentata a 16.49 punti (+0.14%). Queste sono delle buone premesse per un movimento sostanziale e dinamico. Probabilmente non dovremo aspettare molto. Il meeting dei banchieri centrali a Jackson Hole fornirà in ogni caso impulsi ai mercati finanziari. Gli investitori sono in attesa di fatti concreti e misure monetarie di

stimolo economico dopo i numerosi annunci delle scorse settimane. La risposta settimana prossima potrebbe sorprendere poiché non necessariamente un'ulteriore QE americano o europeo provocherà un rally. Molto è già scontato nei corsi attuali ed oramai le opzioni delle Banche Centrali sono esaurite. Gli investitori potrebbero anche abbandonare la borsa davanti all'evidenza che Bernanke, Draghi e colleghi non hanno più molto da offrire se non liquidità - nella liquidità si può anche annegare.

La Catalogna, una regione della Spagna, ha 42 Mia. di EUR di debiti. Ieri ha chiesto un'aiuto urgente di 5 Mia. al governo spagnolo poiché è senza liquidità e non ottiene più prestiti sul mercato dei capitali. Prima della Catalogna, anche Valencia (5 Mia.) e Murcia (300 Mio.) si sono annunciate con lo stesso problema. I cittadini spagnoli, preoccupati, ritirano i loro risparmi dalle banche - in luglio sono stati 74 Mia. di EUR. Questo illustra le dinamiche e le implicazioni della crisi del debito europee che è come un domino. Una volta che qualcuno dichiarerà bancarotta o che si rifiuterà di finanziare all'infinito Paesi o strutture in cronico deficit, arriveremo alla resa dei conti. Dopo la caduta di questo castello di carte di debiti e derivati vedremo quanta sostanza effettivamente rimane. Questo momento potrebbe essere vicino ma è probabilmente distante ancora anni. Politici e banchieri centrali stanno facendo di tutto per evitare l'inevitabile crisi anche a costo di continuare a peggiorare la situazione.

Ieri è stata una giornata poco interessante. Le borse europee hanno perso terreno come conseguenza del fatto che lunedì erano salite senza ragione. Le varie notizie riguardanti le aste di titoli di Stato italiani e spagnoli, i problemi economici della Spagna ed l'ulteriore calo della fiducia dei consumatori USA non hanno scosso i mercati. Gli indici si sono mossi a casaccio con bassi volumi di titoli trattati. Per la cronaca l'Eurostoxx50 ha chiuso a 2442 punti (-0.80%) - il movimento ha coinvolto in maniera omogenea tutti i vari segmenti del mercato con banche (SX7E -0.72%) e IBEX spagnolo (-0.88%) in mezzo al protone. A livello tecnico constatiamo unicamente che gli indici sono bloccati al centro del range di settimana scorsa senza evidenti impulsi. Tra la variante ciclica della salita su un massimo per venerdì e la prosecuzione della correzione suggerita dagli indicatori di momentum è probabile che le borse scelgano l'attesa e si fermino sui livelli attuali.

Ieri l'S&P500 ha aperto a 1408 punti ed ha chiuso a 1409.30 punti (-0.08%). Durante la seduta è oscillato più volte e senza tendenza tra i 1405 ed i 1413 punti. Minimo e massimo di settimana scorsa non sono stati avvicinati. La seduta al NYSE è stata moderatamente positiva con A/D a 3470 su 2619 e NH/NL a 405 su 244. Il volume relativo resta basso a 0.75. Come accennato la volatilità VIX è salita per il secondo giorno consecutivo a 16.49 punti (+0.14). È probabile che questa settimana non succeda niente. Con Jackson Hole alle porte e prima del lungo fine settimana del Labour Day (lunedì prossimo) nessuno vuole prendere iniziative. Gli indicatori a medio termine sono misti e possono essere interpretati nelle due direzioni. Il rialzo da giugno è intatto mentre sui grafici appaiono testa e spalle ribassiste - bisogna attendere alcuni giorni per aver chiarezza. Noi continuiamo a favorire lo scenario ribassista come conseguenza di un calcolo delle probabilità.

Stamattina le borse asiatiche sono in positivo - il Nikkei guadagna il +0.40%. il future sull'S&P500 sale di 2 punti a 1409 punti. Le borse europee di riflesso apriranno al rialzo. L'Eurostoxx50 è atteso sui 2450 punti (+0.3%). Sul fronte economico vediamo oggi due appuntamenti d'interesse. Alle 14.30 la pubblicazione del dato sul PIL americano del 2. trimestre - è una revisione e quindi non dovrebbero esserci sorprese. Alle 20.00 leggeremo il Beige Book della FED con le abituali osservazioni dei governatori sullo sviluppo economico in America.

Sembra che Mario Draghi, il governatore della BCE, non sarà presente a Jackson Hole. In precedenza già il Presidente della BNS Jordan aveva cancellato l'appuntamento. Entrambi si giustificano con un'eccesso di impegni e lavoro. Queste assenze al meeting dell'anno sono strane.

Commento del 28 agosto

In dubio pro reo - nel dubbio in favore dell'imputato

Ieri fino all'ora di pranzo è successo poco o niente. L'Eurostoxx50 oscillava stancamente intorno ai 2430 punti. Poi, visto che a notizie congiunturali negative non seguiva nessuna reazione (Ifo Index in Germania in calo per il quarto mese consecutivo) le borse hanno pensato di salire. Probabilmente i pochi investitori attivi hanno deciso che in caso di dubbio era meglio seguire la tendenza di base. Dopo che settimana scorsa si sono scaricati gli ipercomperati a corto termine con un generale ritorno delle RSI sotto i 60 punti, esiste nuovamente spazio per un spinta moderata verso l'alto. A questa hanno contribuito come al solito le banche (SX7E +1.70% a 96.76 punti / resistenza a 98 punti) mentre per una volta le borse mediterranee non hanno brillato. Alla fine gli indici hanno chiuso sul massimo giornaliero con una buona plusvalenza. L'Eurostoxx50 ha terminato la giornata a 2461 punti (+1.13%). Tecnicamente non diamo molto peso a questo movimento effettuato con bassi volumi di titoli trattati. Pensiamo che questa settimana le borse debbano oscillare nel range di settimana scorsa e difficilmente i massimi (Eurostoxx50 a 2494 punti) verranno superati.

Anche in America non è successo niente di rilevante. Gli investitori stanno dimostrando uno stucchevole manco di idee e fantasia comperando sempre gli stessi titoli (Apple +1.88%). L'S&P500 ha aperto a 1414 punti scendendo inizialmente a 1409 punti. Alle 17.00 c'è stato un mini rally di 6 punti al termine del quale l'indice ha raggiunto il massimo giornaliero a 1416 punti. Dalle 17.30 non ha fatto che scendere tornando a 1409 punti e chiudendo invariato a 1410.44 punti (-0.05%). A parole è stata una giornata movimentata - i fatti mostrano che l'indice si è mosso poco in una range ristretto di 7 punti. La seduta al NYSE è stata moderatamente negativa con A/D a 2919 su 3229 e NH/NL a 416 su 227. A questa intonazione negativa hanno contribuito le minusvalenze di DJ Industrial (-0.25%) e DJ Transportation (-0.88%). Il Nasdaq100 (+0.16%) ha compensato. Il volume relativo è stato basso a 0.7 mentre riappare la concentrazione speculativa di volume sul Nasdaq (volume relativo a 0.85). La volatilità VIX ha fatto un inatteso balzo di 1.17 punti a 16.35. Questa reazione è strana - o è un'anomalia provocata dai derivati o segnala problemi imminenti per l'S&P500. Il comportamento ieri dell'indice prepara una prosecuzione verso il basso. Pensiamo quindi che il nostro scenario a corto termine di una continuazione della correzione in direzione dei 1360-1380 punti di S&P500 sia corretto. L'alternativa è che non succeda niente e che per venerdì l'S&P500 sia sui 1400 punti - è una variante possibile e probabile visto il periodo estivo, i bassi volumi di titoli trattati ed il fatto che prima del meeting dei banchieri centrali a Jackson Hole nessuno vorrà prendere rischi e iniziative.

Sul fronte dei tassi d'interesse la situazione è tranquilla. Il cambio EUR/USD ha invece interrotto il suo volo tornando stamattina, dopo il massimo di settimana scorsa a 1.2585, a 1.2490. Lo sviluppo a corto-medio termine è ancora incerto poiché noi pensavamo che l'Euro sarebbe tornato ad indebolirsi dopo aver toccato la MM a 50 giorni e resistenza a 1.24-1.2440. Così invece sembra che lo slancio dei ribassisti è esaurito ed il cambio debba oscillare lateralmente come nel primo trimestre dell'anno. Il prezzo dell'oro (1660 USD/oncia) sta scendendo a ritestare il livello di rottura a 1650 USD comportandosi tecnicamente come da manuale.

Stamattina informazioni negative sulla crescita economica in Giappone fanno calare il Nikkei del -0.57%. Il future sull'S&P500 è indifferente ed invariato a 1408 punti. Le borse europee devono scontare la debole seconda parte della seduta di ieri sera a New York. Apriranno quindi in perdita e con un calo di circa il -0.5% (Eurostoxx50 a 2448 punti). Pensiamo che la seduta odierna sarà speculare rispetto a ieri. Ad un tentativo di recupero stamattina in Europa seguirà una discesa nel pomeriggio insieme agli indici americani. Per saldo le borse europee dovrebbero tornare sul livello di venerdì sera.

A livello di dati economici dovremmo aspettare le 16.00 (State Street Investor Confidence Index e fiducia dei consumatori) per vedere se c'è qualcosa di nuovo.

Aggiornamento del 27 agosto

I finanziamenti della BCE rendono dipendenti e ritardano le riforme

Settimana scorsa il primo ministro greco Samaras é viaggiato a Berlino e Parigi cercando ulteriori concessioni. Non ha chiesto soldi ma tempo per implementare le riforme - una formulazione accattivante che non cambia niente alla sostanza poiché più la Grecia aspetta nel riportare ordine nei conti dello Stato e più l'indebitamento aumenta.

Da Merkel e Hollande sono arrivate molte frasi di comprensione ma la risposta é stata negativa. I tedeschi si espongono sempre come rappresentanti della linea dura ma non bisogna dimenticare che sono spalleggiati da un nugolo di piccoli Paesi europei che si dividono in due gruppi. Quelli con le finanze statali in ordine che non vogliono pagare all'infinito per gli altri e quelli che stanno facendo sforzi enormi per contenere deficit ed indebitamento e non vedono perché Grecia ed altri Paesi debbano sempre lamentarsi con l'Europa invece che fare i compiti a casa.

La settimana sembra iniziare nella calma. Il colosso asiatico Samsung cala del -6.8% dopo aver perso la causa contro Apple ed essere stato condannato ad una multa di 1 Mia. di USD. Il Nikkei dopo un'ottimo inizio guadagna al momento ancora un +0.34% mentre le borse cinesi sono in calo. Il future sull'S&P500 é invariato a 1410 punti. Le borse europee inizieranno le contrattazioni senza variazioni - l'Eurostoxx50 é stimato sui 2432 punti. Crediamo che questa settimana dovrebbe scorrere relativamente tranquilla in attesa del meeting dei banchieri centrali a Jackson Hole il fine settimana prossimo. Il tono di fondo dovrebbe essere quello di una moderata correzione. Lunedì 3 settembre in America é Labour Day. Gli investitori avranno quindi tre giorni di tempo per digerire ed elaborare le dichiarazioni dei vari protagonisti del meeting. Prima di questo appuntamento dovrebbero godersi gli ultimi sprazzi di vacanze estive senza effettuare nuove operazioni.

Commento del 25-26 agosto

Gran Bretagna: PIL nel secondo trimestre a -0.5% malgrado QE da 375 Mia di Sterline - casse pensioni in difficoltà

È sconcertante constatare che le Banche Centrali si ostinano a tentare di stimolare la crescita economica attraverso misure di politica monetaria anche quando é evidente che non funzionano più. La dimostrazione é che in tutti i Paesi dove le Banche Centrali hanno abbassato i tassi d'interesse vicino allo zero, la crescita economica é asfittica o, peggio ancora, una recessione non é stata evitata. Gli esempi sono molteplici e vanno dal Giappone alla Gran Bretagna, agli Stati Uniti fino all'Europa. Nei primi tre Paesi ci sono state operazioni miliardarie di QE senza ottenere dei grandi risultati. I responsabili obiettano che la crisi sarebbe stata ancora più profonda senza il loro intervento - purtroppo mancano le prove. In questo gioco ci sono però vincenti e perdenti. Tra i perdenti ci sono sicuramente i risparmiatori che non vedono più i loro capitali remunerati in maniera corretta - corretta significa un tasso d'interesse che copra l'inflazione più un premio rischio. Polemicamente potremmo osservare che la BCE vuole abbassare i tassi d'interesse sui titoli di Stato Italiani e Spagnoli ritenendoli eccessivi. Noi preferiremmo che fissasse un reddito minimo dei capitali a risparmio, per esempio quelli nei sistemi pensionistici - il tasso minimo dovrebbe essere al 3.4% corrispondente al 2.4% d'inflazione più un +1% di premio rischio. Purtroppo la BCE difende gli interesse del settore finanziario (che riceve finanziamenti illimitati all'1%) e non della classe media. Una classe media che nel futuro verrà punita su vari fronti poiché oltre ad una remunerazione insufficiente dei risparmi dovrà anche provvedere a coprire i buchi nei bilanci pubblici e probabilmente subirà presto o tardi un'ondata inflazionistica. I vincenti invece sono tutti quelli che approfittano di tassi d'interesse bassi - innanzitutto di tutto le banche. Poi tutti quelli che hanno approfittato negli anni scorsi del boom immobiliare e della spesa incontrollata di numerosi Stati che grazie all'introduzione dell'Euro hanno avuto improvvisamente spese di rifinanziamento dimezzate. Infine tutti quelli che hanno seguito l'onda delle bolle speculative - da Nasdaq a immobili americani, irlandesi e spagnoli (per citare gli esempi più eclatanti) da materie prime a

borse dei mercati emergenti. Questo a condizione che abbiano capito quando il party stava finendo e si sono ritirati per tempo.

Questa introduzione ci serve per presentare due importanti conclusioni:

- In America e Gran Bretagna, Paesi dove le Banche Centrali si sono prestate ad operazioni di QE e quindi di finanziamento diretto del debito pubblico attraverso la stampa di moneta, la situazione é poco diversa che in Europa. L'indebitamento statale é esploso, la crescita economica é assente (la Gran Bretagna é in recessione) e la disoccupazione ad alto livello e nuovamente in aumento. **Se nel futuro la BCE comprerà titoli di Stato di Italia e Spagna sarà un grave errore che non risolverà niente.** Il settore bancario verrà risanato a debito del contribuente. Spagna ed Italia guadagneranno del tempo per tentare di risanare le proprie finanze e la propria economia - finora hanno fatto poco poiché un problema strutturale e di competitività non si risolve alzando le tasse. Il tentativo di risanamento veloce delle finanze probabilmente fallirà e si tramuterà in una crisi strisciante della durata di un ventennio come in Giappone. È anche possibile che ad un certo momento la solidarietà all'interno dell'Europa, con alcuni Paesi che rifinanziano altri senza una valida strategia d'uscita, verrà a cadere. La nostra impressione é che per politici e BCE risolvere la crisi significa permettere a questi Paesi di tornare a finanziarsi sui mercati finanziari a costi sostenibili. Poi basta. Nessuno parla di surplus di bilancio e diminuzione dell'indebitamento totale.

- La liquidità messa a disposizione dalle Banche Centrali deve trovare uno sbocco. Questo provoca altre bolle speculative. In mancanza di alternative le azioni guadagnano di valore malgrado che gli utili delle imprese ristagnano. **Questo significa che ulteriori QE avranno nell'immediato un'effetto positivo sulle borse.** Le azioni delle banche e delle assicurazioni ne approfitteranno direttamente - le altre grazie ad un'espansione del P/E causata da investitori bisognosi di impiegare la liquidità e disposti ad accettare rischi maggiori. L'Europa é in recessione e le politiche d'austerità di molti governi tenderanno a peggiorare la situazione. È un'effetto fiscale molto temuto in America con l'inizio dell'anno nuovo - ne riparleremo. Le società per il momento si sono difese bene snellendo le strutture (leggi licenziamenti), aumentando i margini e mantenendo i guadagni. Difficile dire se ci riusciranno anche nel futuro - le probabilità sono in diminuzione visto che i margini di guadagno sono su massimi storici. Con P/E in aumento e E in diminuzione non sappiamo bene quale sarà il risultato finale sul P. Vale a dire che fundamentalmente non sappiamo se i corsi delle azioni possono ancora salire. Pensiamo però che un QE avrà ripercussioni positive a corto termine mentre a medio termine un ristagno dei guadagni delle imprese sarà negativo per le borse.

Settimana scorsa é iniziata l'attesa correzione minore delle borse. Venerdì c'è stata una reazione positiva sulla base di voci, in parte anonime e non controllate, che FED e BCE stanno preparando ulteriori interventi. Ancora una volta si parla di acquisto di titoli di Stato. Particolarmente perfida é stata la notizia riguardante la BCE, arrivata alle 17.15 e basata su "una fonte all'interno della BCE che ha preferito restare anonima" (Reuters). Non sappiamo se dare credito a queste notizie e facciamo fatica a piazzare la reazione all'interno del nostro scenario che prevedeva una correzione seguita da un'esaurimento definitivo del rialzo per fine mese.

Guardiamo come le borse sono arrivate fino alla chiusura di venerdì e tentiamo di fare delle previsioni basate sull'analisi tecnica.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-1.51% a 2434 punti
DAX	-0.99% a 6971 punti
SMI	-0.82% a 6476 punti
FTSE MIB	-1.61% a 14880 punti
S&P500	-0.50% a 1411.13 punti
Nasdaq100	-0.08% a 2778 punti

Le borse sono calate da martedì sera fino a venerdì sera - l'Eurostoxx50 ha toccato un minimo

settimanale venerdì a 2405 punti, l'S&P500 lo stesso giorno a 1398 punti. I primi obiettivi della correzione erano rispettivamente a 2400 e 1400 punti. Di conseguenza è possibile che la prevista modesta correzione sia già terminata ed ora segua l'ultimo balzo verso l'alto e l'esaurimento per fine mese. Questa è la soluzione che preferiamo visto che sarebbe perfetta da un punto di vista temporale con un massimo definitivo per la fine del mese di agosto. Gli indicatori però suggeriscono qualcosa di diverso e crediamo che la correzione non sia terminata - l'obiettivo principale a 1360-1380 punti di S&P500 sembra essere ancora la variante più valida e forse l'S&P500 deve scendere ancora più in basso.

Venerdì l'S&P500 ha aperto a 1400 punti scendendo nella prima ora di contrattazioni su un minimo settimanale a 1398 punti. Poi le notizie su FED e BCE pronte ad intervenire sono apparse nei media e l'S&P500 è velocemente risalito a 1410 punti. Dopo questo primo balzo il movimento è continuato verso un massimo giornaliero a 1414 punti. Alla fine però l'indice si è fermato a 1411 punti (+0.65%) con volume relativo a 0.75. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 3826 su 2254 e NH/NL a 311 su 251. Il 65.5% dei titoli è sopra la SMA a 50 giorni mentre il Bullish Percent Index del NYSE è a 62.47. La tendenza a medio termine è ancora rialzista. A corto termine invece gli indici sembrano ancora in una fase di correzione. Il MACD sull'S&P500 è ancora su sell mentre la RSI è scesa solo a 60.84 punti eliminando unicamente in parte l'ipercomperato. Interessante è il quadro fornito dagli indicatori di sentiment. La volatilità VIX è ridiscesa a 15.18 punti (-0.78) restando però lontana dal minimo mensile a 13.30 punti. Le ultime inchieste tra gli investitori (22 agosto) mostrano gli Investment Managers (NAAIM) long al 69.21% mentre i privati (AAII) sono 42.0% bullish (+5.1%) e 29.9% bearish (-2.2%). Specialmente i privati mostrano eccesso d'ottimismo. Dai COT vediamo che gli istituzionali restano short con alcune coperture sui 1400 punti di S&P500.

L'impressione generale è quindi che tecnicamente il mercato ha ancora bisogno di correggere e quindi all'inizio di settimana prossima prevediamo un'ulteriore discesa degli indici azionari. Il comportamento di USD, bonds e metalli preziosi suggeriscono che molti investitori si stanno preparando ad ulteriori problemi in arrivo per i mercati finanziari. Di conseguenza non escludiamo la possibilità che un deterioramento a corto termine provochi anche debolezza negli indicatori di medio termine segnalando un possibile cambiamento di tendenza di base. Detto in parole semplici forse l'esaurimento finale verso l'alto verrà a mancare e le borse stanno già preparando il ribasso autunnale. I 1428 punti di S&P500 toccati martedì 21 agosto potrebbero essere il massimo annuale definitivo. Lo sapremo settimana prossima ed avremo un'eventuale conferma se l'S&P500 torna sotto i 1360 punti.

In Europa la dipendenza delle borse da tassi d'interesse e spreads sta diventando eccessiva e schizofrenica. Sembra che il futuro dell'Europa e la valutazione delle borse dipenda solo dal divario di tassi d'interesse tra Bund, da una parte, e Bonos e BTP dall'altra. Pensiamo che questo sia una conseguenza del periodo estivo con borse dominate da traders e investitori retail. Settimana scorsa abbiamo avuto l'impressione che gli indici siano stati mossi dai futures mentre per il resto è successo poco. Ci preoccupa molto il fatto che BCE e politici guardino solo a debiti e costi di rifinanziamento senza affrontare il nocciolo del problema (squilibri strutturali, nessuna prospettiva di crescita economica, poca volontà di riforme e sacrifici).

Il clima psicologico favorisce però un breve rally nel caso in cui la BCE trovasse il sistema di comperare titoli di Stato spagnoli e italiani - operazione che ricordiamo è vietata dagli statuti. Secondo noi la Spagna a settembre chiederà aiuti finanziari ai sistemi di salvataggio europei. La guerra verbale in atto e secondo noi un tentativo di bilanciare il probabile shock negativo con la speranza che la BCE possa risolvere i problemi. Non può, ma la borsa è anche fiducia e psicologia. L'indice delle banche SX7E ha perso settimana scorsa solo il -0.48% mostrando forza relativa dopo il rally delle precedenti 4 settimane.

Riassumendo siamo convinti che la borsa americana è sui massimi annuali. Non escludiamo

un'ultima impennata per fine mese ma l'ulteriore potenziale di rialzo sopra i 1428 punti di S&P500 è limitato. Esiste invece la possibilità che l'attuale correzione si trasformi direttamente in ribasso - gli indicatori sono possibilisti ed il sentiment favorisce questa soluzione poiché praticamente più nessuno ci crede.

In Europa la situazione è più confusa poiché la BCE ha ancora spazio di manovra e le borse sono valutate in maniera moderata. Molto è già stato scontato nel rialzo da giugno ma le reazioni positive del mercato ogni volta che si parla di possibile QE mostra che esiste ancora spazio verso l'alto. La forza relativa delle banche suggerisce prudenza nell'apertura di posizioni ribassite. Malgrado che il rialzo sembra tecnicamente concluso questo non significa ancora che debba iniziare un ribasso.

Un'ultima osservazione sulle divise. Il cambio EUR/USD ha terminato venerdì a 1.2510. Questo rialzo è soprattutto una conseguenza della debolezza dell'USD - questo però non toglie niente al fatto che la resistenza a 1.24-1.2440 è rotta. Spesso un calo della moneta ha segnalato l'inizio di problemi economici e preparato un ribasso della borsa. Vedremo, anche seguendo da vicino gli sviluppi nei cambi, se effettivamente si sta preparando un ribasso a Wall Street.

Commento del 24 agosto

I problemi non solo solo in Europa - Cina ed America danno segni di cedimento

In Cina molte nuvole si stanno addensando nel cielo congiunturale. Le esportazioni sono in costante calo insieme agli ordini per le imprese. Gli indici di borsa sono in ribasso - da inizio maggio non fanno che scendere e sono ora sui minimi annuali.

In America è bastato che la FED mostrasse l'intenzione di voler nuovamente intervenire manipolando i tassi d'interesse per scatenare la vecchia discussione sulla sostenibilità della debole crescita economica. Il mercato immobiliare si è stabilizzato a basso livello e mostra vaghi segni di ripresa. La disoccupazione è però alta e si riparla di bolle finanziarie. In discussione sono ora i crediti agli studenti - con l'aumento delle tariffe per gli studi aumenta anche l'indebitamento degli studenti. Studiare in un college costa circa 27'000 USD all'anno ed i crediti sono in media saliti a 22'000 USD per studente. La somma totale dei crediti agli studenti ha superato i 1000 Mia. di USD. Esiste il forte dubbio che questo strumento venga abusato per altri scopi - crediti al consumo o la copertura di buchi altrove.

La correzione di questi giorni non arriva dall'Europa ma dall'America. È iniziata martedì sera a Wall Street e proseguita ieri malgrado che la FED americana si fosse mostrata disponibile a sostenere l'economia con ulteriori stimoli monetari. La notizia ha provocato ieri mattina una buona apertura in Europa e l'Eurostoxx50 è stato nuovamente proiettato a 2476 punti. I venditori hanno però subito ripreso il controllo delle operazioni tenendolo fino alla fine. L'indice è sceso su un minimo a 2414 punti chiudendo a 2429 punti (-0.96%). È stato un movimento omogeneo generato dai futures. Abbiamo quindi l'impressione che sia opera di traders e non la conseguenza di effettive liquidazioni sui portafogli. Questo aspetto, insieme ai moderati volumi di titoli trattati, suggerisce che si tratta dell'attesa correzione e niente di più grave. I titoli bancari mostrano una sorprendente forza relativa (SX7E -0.85%) - non sembra quindi che il calo sia dovuto a particolari problemi sul fronte della crisi dei debiti ma sia soprattutto una conseguenza di una certa stanchezza dei compratori. Dopo un lungo rialzo un consolidamento è d'obbligo.

Il cambio EUR/USD è forte e si è stabilizzato sopra gli 1.24 - stamattina è a 1.2540. Questo incremento è soprattutto una conseguenza della debolezza dell'USD. La buona tenuta dell'EUR mostra però che per il momento la moneta europea evita un'ulteriore crisi di fiducia.

A Wall Street la giornata è stata negativa. L'S&P500 ha aperto a 1411 punti scendendo inizialmente a 1404 punti. Dopo una reazione è calato a metà giornata a testare i 1400 punti. Questo supporto psicologico ha retto il primo assalto e l'indice si è stabilizzato chiudendo a 1402.08 punti (-0.81%). Anche in America il calo è stato stranamente omogeneo con tutti gli indici a perdere più o meno lo

stesso terreno (Nasdaq100 -0.77%). La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 1840 su 4298, NH/NL a 287 su 269 e volume relativo a 0.8. La volatilità VIX é salita a 15.96 (+0.85). L'indicatore MACD sull'S&P500 ha dato un debole segnale di vendita. Il calo sta avvenendo nella calma e dà l'impressione di servire più che altro ad eliminare l'ipercomperato. In questi casi un buon livello di riferimento é la media mobile (MM) a 50 giorni che scorre ora per l'S&P500 a 1368 punti (in aumento).

Avevamo previsto una correzione minore con obiettivi di riferimento in Europa a 2400 punti di Eurostoxx50 e in America a 1360-1380 punti di S&P500. Al momento confermiamo questo scenario. Abbiamo alcuni elementi che ci fanno temere un'estensione verso il basso. Ne parleremo con calma nell'analisi del fine settimana.

Stamattina le borse asiatiche sono deboli. Il Nikkei chiude in perdita del -1.17%. Il future sull'S&P500 risale di 1 punto a 1401 punti. Le borse europee non hanno motivi per muoversi e quindi non lo fanno. L'Eurostoxx50 é previsto in apertura invariato sui 2428 punti. L'unico dato economico importante é atteso alle 14.30 - gli ordini di beni durevoli in America. Crediamo che oggi la giornata sarà tranquilla e senza sostanziali variazioni.

Commento del 23 agosto

La FED segnala ulteriori misure di stimolo

Ieri alle 20.00 é stato pubblicato il protocollo dell'ultima seduta del FOMC. Da questo risulta che la FED sta preparando ulteriori misure di stimolo economico utilizzando la politica monetaria. La decisione dovrebbe essere presa durante la prossima seduta a settembre. Finora la FED ha affermato di voler tenere i tassi d'interesse vicini allo 0% fino alla fine del 2014. Potrebbe prolungare questa scadenza o lanciare un nuovo programma di acquisti di titoli di Stato o ipotecari ripetendo un'operazione di Quantitative Easing, un termine moderno per definire lo "stampare moneta".

Questo messaggio della FED ha avute immediate ripercussioni sui mercati finanziari. L'S&P500, che era in perdita e sui 2409 punti, é velocemente risalito a 1416 punti per poi chiudere in pari a 1413.49 punti (+0.02%). Il dollaro americano ha perso di valore e i prezzi dei metalli preziosi sono schizzati al rialzo. Di riflesso il cambio EUR/USD é salito e lo ritroviamo stamattina a 1.2540. Il prezzo dell'oro ha rotto la resistenza a 1650 USD/oncia ed é ora a 1664 USD. Anche in Euro (1327 EUR/oncia) si é sensibilmente apprezzato. I mercati finanziari continuano ad essere distorti e manipolati dalle Banche Centrali. Qualsiasi civiltà che ha scelto di risolvere il problema dei deficit e dei debiti attraverso la stampa della moneta, a partire dagli antichi romani, sono falliti e hanno subito una rovina economica. La perdita di valore della moneta é avvenuta in parallelo con una perdita di potere ed un degrado politico e sociale. Il tentativo di opporsi al crollo attraverso l'uso della forza militare non ha portato risultati tangibili. Sembra che l'America é su questa strada.

La seduta di ieri in Europa ha segnato l'inizio della correzione. L'Eurostoxx50 ha chiuso sul minimo giornaliero a 2452 punti (-1.51%) con moderati volumi di titoli trattati. La pressione di vendita é stata modesta e di tanto in tanto l'indice é rimbalzato mostrando che i compratori sono ancora attivi. La debolezza é stata generale e non concentrata in un settore specifico. Le banche (SX7E -1.51%) hanno perso come l'indice. L'unica piazza finanziaria decisamente sotto pressione é stata quella spagnola (IBEX -2.70%). L'impressione tecnica generale corrisponde all'attesa correzione intermedia di alcuni punti in percentuale. Nei commenti serali abbiamo indicato possibili obiettivi - quello sull'Eurostoxx50 é a 2400 punti. Gli altri indici dovrebbero comportarsi di conseguenza.

Come accennato la seduta in America si é chiusa senza sostanziali variazioni. L'S&P500 ha aperto a 1409 punti e dopo una reazione fino ai 1413 punti é sceso a metà seduta sul minimo giornaliero a 1407 punti. Si é poi atteso il protocollo del FOMC. Questo ha provocato un'impennata di 8 punti

fino al massimo giornaliero a 1416 punti. Alla fine l'S&P500 si è fermato a 1413.49 punti (+0.02%). In fondo la reazione a quello che dovrebbe essere un QE3 è stata deludente. Questo probabile nuovo stimolo monetario non ha provocato un rally ed euforia ma solo una breve reazione positiva. Interessante sarà osservare il comportamento odierno delle borse che dovrebbe riflettere un'analisi più approfondita delle possibili conseguenze delle decisioni della FED.

La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2420 su 3744 e NH/NL a 333 su 219. Il volume relativo è stato di 0.9. La volatilità VIX è salita a 15.11 punti (+0.09). L'indicatore MACD sull'S&P500 è vicino ad un segnale di vendita. Malgrado la reazione di ieri la nostra previsione è invariata.

Da un punto di vista psicologico la seduta di ieri è stata una delusione per i rialzisti. I mercati salgono poiché gli investitori credono nel potere illimitato della Banche Centrali. La reazione ieri è stata invece modesta e potrebbe indurre molti speculatori al rialzo a gettare la spugna seguendo al regola del "sell on good news".

Nei giorni scorsi due colossi della tecnologia come Dell e Hewlett Packard hanno pubblicato risultati trimestrali deludenti e prospettive preoccupanti. HWP ha annunciato una perdita di 8.85 Mia. di USD. Sembra che di fianco al successo di Apple (+1.95%) ci sono anche parecchi problemi.

Stamattina le borse asiatiche sono al rialzo ed il Nikkei giapponese guadagna il +0.51%. Il future sull'S&P500 sale di 4 punti a 1416 punti. Ovviamente anche le borse europee reagiranno positivamente. L'Eurostoxx50 è atteso sui 2474 punti. Più che l'apertura sarà interessante e decisivo osservare il comportamento durante la giornata. Per difendere il nostro scenario di una correzione oggi in giornata devono riapparire le vendite. In caso contrario è possibile che il rialzo continui senza una sostanziale pausa fino a fine mese. Noi ad intuito abbiamo l'impressione contraria. Il comportamento ieri di New York è stato di quasi indifferenza all'annuncio di un probabile QE3. Questa mancata reazione suggerisce che le borse potrebbero essere strutturalmente ancora più deboli di quanto sembra.

Commento del 22 agosto

La correzione è iniziata

Dal commento del mattino di ieri: *"L'S&P500 si è fermato a ridosso dei 1422 punti senza immediatamente ridiscendere - è quindi probabile che tenti un balzo prima di correggere. Pensiamo quindi che ci debba essere un reversal giornaliero con un'iniziale salita a 1422 punti ed un successivo calo per una chiusura decisamente negativa."*

Dal commento sull'S&P500 di ieri pomeriggio (14.00): *"La soluzione ideale è quella di una falsa rottura al rialzo o un test e poi l'inizio di una correzione. **A livello di punti significa che l'S&P500 deve toccare i 1422 punti o superarli (massimo marginale a p.e. 1425 punti) per poi nella stessa seduta ricadere e chiudere in negativo. Idealmente questo reversal deve essere accompagnato da volumi in aumento e chiusura sul minimo giornaliero e con una sostanziale minusvalenza. Dopo aver visto la correzione potremo dire come si esaurisce questo trend. Nessun rialzo a medio termine finisce senza una certa euforia ed un'esaurimento. Gli investitori sono ancora molto scettici e non vediamo l'ottimismo necessario per un massimo definitivo. Lo scenario più favorevole ai ribassisti sarebbe ora una decisa correzione (1360-1380 punti) seguita da un'esaurimento per un massimo discendente sotto i 1420 punti. Lo scenario migliore per i rialzisti sarebbe invece ora solo un breve ritracciamento (intorno ai 1400 punti) ed un'ultima dinamica spinta verso l'alto (...). In questo caso avremo sicuramente un'esagerazione verso i 1450 punti."***

Ieri l'S&P500 ha aperto in gap up a 1420 punti salendo nella prima ora di contrattazioni su un massimo a 4 anni a 1426.68 punti. A quel punto i rialzisti avevano finito le munizioni ed il rialzo si è esaurito. L'indice ha cominciato a perdere terreno ed è tendenzialmente sceso per tutta la giornata toccando un minimo a 1410.86 punti. Un breve reazione sul finale ha fissato la chiusura a 1413.17 punti (-0.35%). L'atteso reversal giornaliero con volumi di titoli trattati in aumento si è

concretizzato. Che è forse mancata è la sostanziale perdita giornaliera ed il volume relativo si è fermato a 0.95. I segnali ci sembrano però sufficienti per dichiarare che la prevista correzione è iniziata. L'obiettivo minimo è a 1400 punti - siamo però convinti che l'S&P500 debba scendere più in basso. Un buon punto di riferimento è la MM a 50 giorni attualmente a 1365 punti ed in ascesa. La correzione dovrebbe quindi far ridiscendere l'S&P500 a 1360-1380 punti.

La seduta ieri al NYSE è stata moderatamente negativa con A/D a 2786 su 3359 e NH/NL a 1122 su 192. L'aumento dei nuovi massimi a 30 giorni è la logica conseguenza dei nuovi massimi sugli indici in apertura di seduta. Il volume relativo è stato in generale di 0.95 e si è unificato per tutti gli indici. La volatilità VIX è salita a 15.02 punti (+1 punto). Non vediamo settori particolarmente deboli e abbiamo l'impressione che le vendite, passate attraverso i futures, siano più che altro una reazione alla mancata accelerazione al rialzo. È interessante osservare che il reversal è avvenuto in mancanza di notizie rilevanti. Il mercato si è semplicemente sgonfiato.

A questo punto è possibile fare un passo indietro e vedere cosa è successo in Europa. Le borse europee, in pieno periodo estivo, seguono ora solo due variabili. Gli spread, che muovono anche le borse dei Paesi mediterranei, e la borsa americana. Ieri lo spread Bund-BTP è sceso a 408 punti e anche la borsa italiana ha fatto particolarmente bene (FTSE MIB +2.40% a 15330 punti) anche se il FTSE MIB si è fermato sul massimo del giorno precedente. L'Eurostoxx50 è oscillato per gran parte della giornata sui 2480 punti salendo sul finale trascinata da Wall Street. Alla fine l'indice ha chiuso a 2490 punti (+0.97%) grazie all'ottimo comportamento delle banche (SX7E +2.72%). Notiamo però che anche l'Eurostoxx50 ha finito la giornata sul massimo del giorno precedente. Le borse europee si sono quindi ben comportate ma questa plusvalenza finale sembra corrispondere all'esaurimento dell'S&P500 a 1426 punti. Di conseguenza non bisogna guardare verso l'alto ma verso il basso. La correzione in Europa dovrebbe iniziare oggi. Per sapere come si svilupperà dobbiamo osservare almeno la prima giornata. Come detto ci sono due componenti: America e spreads. La borsa americana deve correggere ma lo sviluppo degli spreads è ancora incerto con i politici europei a sparare una raffica di dichiarazioni senza fondamento con lo scopo di convincere i mercati che la crisi è sotto controllo. Il cambio EUR/USD è salito ieri a 1.2485 ed è stamattina ancora a 1.2465. L'Euro non cede e forse il calo delle borse europee sarà contenuto. Non lo sappiamo con certezza poiché l'immagine è in parte distorta da un'aumento dei prezzi dei metalli preziosi ed un calo del dollaro americano. In effetti l'USD Index scende a 81.94 mentre il prezzo dell'oro sale a 1639 USD/oncia. È piuttosto l'USD ad essere debole e non l'EUR ad essere forte come conferma il prezzo dell'oro in EUR fermo a 1315 EUR.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo ed il Nikkei perde il -0.28%. Il future sull'S&P500 scende di 3 punti a 1409 punti. Le borse europee devono scontare la chiusura negativa a Wall Street ed inizieranno la giornata in perdita. L'Eurostoxx50 è atteso sui 2471 punti (-19 punti). Ideale per il nostro scenario correttivo sarebbe oggi un'ulteriore discesa verso i 2450 punti. Stasera alle 20.00 verrà pubblicato il protocollo dell'ultima seduta del FOMC. Si avrà una visione approfondita sulle opinioni dei membri della FED e sulla loro visione dell'economia. Ogni osservazione particolarmente negativa verrà presa come scusa per vendere.

Commento del 21 agosto

Il tormentone estivo dello spread

Ieri in Europa sono state ancora le discussioni riguardante gli spreads sui titoli di Stato a dominare gli avvenimenti. Dopo che "Der Spiegel" aveva pubblicato indiscrezioni secondo le quali la BCE era intenzionata ad intervenire per mettere un tetto massimo ai tassi d'interesse su Bonos e BTP, gli analisti si sono scatenati in interpretazioni varie. Chi diceva che la BCE avrebbe fissato una spread massimo, chi un livello massimo del tasso d'interesse sul decennale (p.e. 6%) in maniera da dare un punto di riferimento fisso agli investitori. Altri commentatori infine non hanno sprecato troppo

tempo rendendosi conto che non era un'idea praticabile ma una dei tanti capitoli di questo tormentone estivo. Da quando Draghi il 26 luglio ha dichiarato di voler difendere l'Euro con ogni mezzo la guerra verbale si è scatenata tra dichiarazioni, indiscrezioni, e smentite. La realtà è che finora di concreto non è stato fatto niente tranne prestare 3.2 Mia. alla Grecia in maniera che potesse ripagare i 3.2 miliardi di Bonds in scadenza il 20 agosto e in possesso della BCE.

Ieri mattina l'ottimismo riguardante l'attività della BCE ha fatto salire ulteriormente le borse e calare gli spread. L'Eurostoxx50 è andato su un nuovo massimo a 2493 punti e lo spread Bund-BTP è sceso a 411 punti. Nel pomeriggio da varie fonti sono arrivate delle smentite all'articolo del settimanale tedesco e l'Eurostoxx50 è caduto a 2451 punti mentre lo spread è risalito a 426 punti. Gli americani, più pragmatici, hanno ignorato la faccenda. Dopo un'apertura in calo Wall Street ha recuperato ridando vigore alle borse europee. Alle fine l'Eurostoxx50 si è fermato a 2466 punti (-0.21%) con bassi volumi di titoli trattati. Il massimo giornaliero a 2493 punti mostra che esiste spazio verso l'alto, il forte calo del pomeriggio suggerisce che le vendite sono dietro l'angolo appena si presenta l'occasione. La nostra interpretazione tecnica è che l'attesa correzione è vicina - la seduta di ieri è stata solo una prova e non l'inizio definitivo di questo movimento correttivo. Più però le borse si avvicinano a fine mese senza una seria correzione e più aumenta la probabilità che siano vicine al massimo definitivo di questo rialzo.

Il tormentone dello spread prevede che i movimenti si concentrino su titoli bancari e borse di Italia e Spagna. Anche ieri è stato il caso con SX7E a -1.57% e FTSE MIB in calo del -1.01%.

Ieri l'S&P500 ha chiuso invariato con volume relativo a 0.75. È stata un'altra giornata tranquilla con un range giornaliero di 6 punti. L'indice ha aperto a 1416 punti e impressionato dell'Europa è inizialmente calato fino alle 16.30 toccando i 1412 punti. Per il resto della seduta è risalito con tre distinte spinte verso l'alto chiudendo come scritto senza sostanziali variazioni a 1418.13 punti. Ancora una volta i 1422 punti non sono stati attaccati. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2674 su 3468 e NH/NL a 763 su 181. Sui volumi ritroviamo la conosciuta distribuzione irregolare del volume relativo: DJI a 0.6, S&P500 a 0.75 e Nasdaq a 0.9. La volatilità VIX è salita a 14.02 punti (+0.57). Con indici ed indicatori invariati non possiamo che mantenere la previsione di un'imminente correzione minore. Abbiamo solo due osservazioni. L'S&P500 si è fermato a ridosso dei 1422 punti senza immediatamente ridiscendere - è quindi probabile che tenti un balzo prima di correggere. Pensiamo quindi che ci debba essere un reversal giornaliero con un'iniziale salita a 1422 punti ed un successivo calo per una chiusura decisamente negativa. La seconda riguarda il comportamento degli investitori. Negli ultimi giorni vediamo su numerosi titoli e mercati delle folate speculative. Nei media troverete sicuramente commenti sul rally degli ultimi giorni del platino o sulla straordinaria performance di Apple (+7% in 6 giorni, nuovo massimo storico, capitalizzazione di 660 Mia di USD). Vediamo che la liquidità incita ad esagerare. Di conseguenza sospettiamo che il rialzo delle borse possa solo finire con un'esagerazione e nell'euforia. Aspettiamo ancora un paio di giorni per vedere come si sviluppa il mercato - se però il rialzo continua senza pausa o se la correzione si rivelasse solo una breve discesa di tre giorni fino ai 1400 punti, è possibile che il successivo esaurimento faccia salire l'S&P500 su livelli inaspettati.

Stamattina le borse asiatiche marciano sul posto - il Nikkei chiude in calo del -0.16%. Il future sull'S&P500 è invariato a 1415 punti. Le borse europee recuperano in apertura le perdite di ieri. L'Eurostoxx50 è atteso sui 2476 punti. Oggi non sono previsti dati economici importanti. Se i politici europei stanno zitti e si godono le vacanze prevediamo una chiusura sui livelli d'apertura con una seduta noiosa e senza volumi.

Aggiornamento del 20 agosto

Decide tutto Draghi

Secondo il giornale tedesco "Der Spiegel" la BCE starebbe studiando un piano per fissare un limite massimo dei tassi d'interesse per le obbligazioni di Stato. La BCE interverrebbe sul mercato, comperando Bonds, ogni volta che i tassi superano questo limite imposto. Per esempio il BTP decennale non potrebbe superare un tasso d'interesse del 5.75%. Siamo scioccati - ci disturba il fatto che queste notizie, vere o false ma in grado di influenzare i mercati, vengono fatte filtrare attraverso la stampa e non vengano rese note direttamente attraverso comunicati ufficiali. Il tentativo di influenzare i mercati senza prendere decisioni chiare e responsabilità é sfacciato e scorretto. Un'operazione del genere sarebbe un'inaccettabile manipolazione del mercato con conseguenze negative a livello di politica monetaria e libertà dei mercati. Se continuiamo così ad un certo momento la BCE deciderà dove deve trovarsi l'Eurostoxx50 a fine anno fissando contemporaneamente delle ammende sotto forma di tassi d'interesse negativi per quella banche che si rifiutano di comperare Titoli di Stato o azioni. Forse dovremmo trasferire la sede della BCE in Corea del Nord, ultima dittatura al mondo di stampo staliniano.

Stamattina i mercati finanziari prendono nota delle novità del fine settimana ma rimangono impassibili e non reagiscono. Le borse asiatiche sono miste con il Nikkei che guadagna il +0.09%. Il future sull'S&P500 é fermo a 1415 punti. Anche il cambio EUR/USD é invariato a 1.2330. Le borse europee apriranno stamattina con un leggero guadagno - l'Eurostoxx50 é atteso sui 2476 punti. Vedremo durante la giornata se le nuove fantasiose idee di Draghi hanno un influsso sui tassi d'interesse e di conseguenza sulle borse. Non crediamo - oggi ci aspettiamo una seduta tranquilla senza sostanziali variazioni.

Commento del 18-19 agosto

Valutazione del rischio - materiale instabile e massa critica

Mercoledì scorso Unicredit ha piazzato sul mercato un'obbligazione garantita da prestiti immobiliari per 750 Mio di EUR. Per questo bond a 5.5 anni la banca paga un'interesse 290 punti sopra il tasso di riferimento. La Stato italiano paga per la stessa scadenza quasi 100 punti in più. Unicredit meglio di Italia ? Perché le banche italiane a fine luglio avevano prestiti dalla BCE per un totale di 283.3 Mia di EUR ? Qual'é la percezione del rischio degli investitori e sulla base di quali ragionamenti stanno comperando titoli bancari ?

Settimana scorsa il rialzo delle borse é continuato. Con modesti volumi di titoli trattati gli indici azionari hanno proseguito la tendenza valida da giugno. Poiché malgrado i gridi d'allarme di analisti e commentatori, non sta avvenendo nessuna catastrofe in Europa e nessun Paese é fallito o ha abbandonato l'Euro, i ribassisti non possiedono argomenti per continuare a vendere. Invece il basso reddito delle obbligazioni obbliga gli investitori a prendere rischi e la logica conseguenza é di comperare azioni, almeno per brevi operazioni speculative. Nessuno sa esattamente quanto "valgono" i mercati e specialmente per i titoli bancari le stime divergono e la confusione regna. L'esempio tipico é costituito dal Bond di Unicredit piazzato settimana scorsa. È sicuro che si sta creando una situazione di alta instabilità che improvvisamente e purtroppo inaspettatamente provocherà un crollo. I mercati finanziari mostrano chiari segni di tensione. Come dimostrano i crediti della BCE alle banche italiano, la circolazione del denaro é bloccata e per molte istituzioni l'unica possibilità di rifinanziamento passa dalla Banca Centrale. I sistemi bancari di molti Paesi europei tra cui Grecia, Portogallo, Spagna ed Italia, hanno forti bisogni di liquidità e non riescono praticamente più a rifinanziarsi sul mercato dei capitali. D'altra parte usano questa liquidità per risanarsi (lo spread tra il costo del denaro fornito dalla BCE ed il reddito delle obbligazioni di Stato in cui investono sono un regalo di 4-5% annuo) e non per fornire crediti all'economia del Paese. Molti cittadini non si fidano più delle proprie banche e spostano i capitali all'estero inasprando i

disequilibri. Solo così si spiega che alcuni Paesi "virtuosi" non devono pagare praticamente niente per aver denaro (reddito dell'obbligazione svizzera decennale al 0.58%, del Bund tedesco all'1.50%) mentre altri Paesi come l'Italia (reddito del BTP decennale al 5.77%) sono obbligati a pagare interessi reali che da molti vengono considerati eccessivi. Nelle ultime settimane questa tensione è moderatamente diminuita ma sicuramente non abbastanza per giustificare il rally delle borse. Questo rialzo delle borse non è sostenuto dai fondamentali e dalle valutazioni. È unicamente una conseguenza della liquidità e della psicologia di mercato. Le oscillazioni del valore dei titoli bancari nelle ultime settimane (indice SX7E il 24 luglio a 73.06 punti - chiusura di venerdì 17 agosto a 96.81 punti / +32.5% in 18 sedute) sono assolutamente ingiustificate sulla base di qualsiasi ragionamento fondamentale. È unicamente un gioco di domanda ed offerta a livello speculativo - operare in questa maniera è paragonabile al gioco della roulette - gli unici che vincono sempre sono le banche ed i brokers che incassano le commissioni di transazione.

Abbiamo quindi dei mercati azionari instabili e che sono saliti senza solida base fondamentale. Le azioni sono sopravvalutate. Fino a quando non succede qualcosa che obbliga gli investitori ad un cambio di mentalità, questa sopravvalutazione può continuare ad aumentare specialmente se questa è la volontà di politici e Banche Centrali, è la conseguenza di un eccesso di liquidità e viene sostenuta dalla tendenza. Nessun portfolio manager, che viene giudicato secondo Benchmark, può permettersi per lungo tempo di restare fuori dal mercato se questo sale - anche se il movimento non fa senso.

Delle borse sopravvalutate ed ipercomperate possono continuare a rafforzarsi e spesso il trend ha effetto di valanga autoalimentandosi. Sopravvalutazione ed eccesso d'acquisti sono una premessa per un cambiamento di tendenza ma non una garanzia. Ora però il materiale instabile accumulato è diventato imponente e gli indicatori ci mostrano che ci stiamo avvicinando alla massa critica - quella massa di materiale fissile che se compressa in maniera appropriata provoca nelle bombe atomiche una detonazione. Il rialzo delle borse è intatto e per le prossime settimane lo scenario più probabile è quello di una continuazione. Il potenziale di rialzo è praticamente esaurito mentre il rischio di un calo è in aumento. Più il tempo passa e più rischio e possibilità che il calo si trasformi in catastrofe aumentano. Cerchiamo di semplificare e quantificare questo ragionamento. La probabilità che nelle prossime due settimane il rialzo continui è ora del 50%, che il mercato si fermi del 30% e che ci sia una sostanziale correzione (-10%) di un 15%. Rimane un 5% per un crash. Se il rialzo continua le probabilità di una continuazione diminuiscono mentre aumentano le probabilità di un crash (10%) e oltre tutto questo crash potrebbe avere conseguenze devastanti (-50%). Questo è uno dei pochi periodi nella storia in cui esiste la possibilità di una forte caduta dei mercati. Oltre tutto questa caduta potrebbe trasformarsi in crash storico visto che i mercati finanziari sono fortemente instabili - l'illimitata liquidità delle Banche Centrali potrebbe non bastare a colmare la voragine creata dalla mancanza di sostanza. Si tratta sempre di soldi ma di due tipi diversi. Se riempite una buca con dell'acqua non avete terreno solido - se provate a camminarci sopra affondate.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+1.98% a 2471 punti
DAX	+1.38% a 7040 punti
SMI	+0.71% a 6529 punti (nuovo massimo annuale)
FTSE MIB	+3.95% a 15124 punti
S&P500	+0.87% a 1418.16 punti
Nasdaq100	+2.11% a 2780 punti

Settimana scorsa gli investitori hanno continuato a seguire il canto delle sirene della BCE comperando titoli di banche ed azioni soprattutto italiane e spagnole. Mario Draghi ed i politici europei stanno vendendo la favola che per risolvere i problemi dell'Europa bisogna permettere alla BCE di comperare BTP e Bonos e gli investitori ci credono - almeno abbastanza per smettere di vendere e comperare titoli otticamente stravenduti. Se ci credete anche voi guardate cosa sta

succedendo in Gran Bretagna, Paese che applica il QE già da alcuni anni. Difficile dire quando questo effetto potrebbe esaurirsi. Molti parlano di settembre visto i numerosi appuntamenti in agenda che potrebbero far fallire questo progetto. Noi abbiamo identificato due date per un possibile massimo - venerdì 17 agosto e la fine del mese. L'impressione tecnica è che venerdì scorso è stato raggiunto un massimo intermedio. Su numerosi mercati abbiamo notato delle impennate che sembrano esaustive e parecchi indici hanno RSI sui 70 punti a segnalare ipercomperato a corto termine. L'S&P500 ha chiuso venerdì a 1418.16 punti (+0.19%). Il massimo annuale a 1422.38 punti è vicino. L'S&P500 non si fermerà su questa ovvia resistenza. O gira prima o gira dopo una falsa rottura al rialzo. Con la costellazione tecnica di venerdì favoriamo una correzione minore e quindi pensiamo che da lunedì l'indice dovrebbe indebolirsi per alcuni giorni. Esiste la possibilità che i massimi di venerdì siano definitivi ma non ci crediamo molto poiché gli investitori sembrano ancora scettici. Manca l'euforia tipica di un massimo significativo.

Venerdì le borse europee hanno chiuso leggermente sopra i nostri obiettivi. Il DAX si è fermato a 7040 punti (+0.64%) contro i previsti 7000 punti - l'Eurostoxx50 ha raggiunto i 2471 punti (obiettivo a 2450 punti) - il FTSE MIB ha chiuso a 15124 punti (resistenza a 15000 punti) - l'SMI è arrivato a 6529 punti (previsto a 6500). Lo hanno fatto con un'impennata dei titoli finanziari non confermata da una discesa dei tassi d'interesse e degli spreads. Sembra quindi un overshooting (sparare troppo in alto) provocato dalle banche (SX7E +1.30% a 96.81 punti su MM a 200 giorni, RSI a 69.35 punti) e dal previsto tentativo dell'S&P500 di raggiungere i 1420 punti. Non abbiamo però visto segni evidenti di esaurimento di trend né di inversione di tendenza. Gli indicatori mostrano ipercomperato lasciando però ancora spazio verso l'alto. Dobbiamo quindi basarci sull'America per capire cosa potrebbe succedere a corto termine.

Venerdì l'S&P500 ha aperto a 1416 punti ed è oscillato tutta la giornata in un ridottissimo range di 4 punti (1414-1418) chiudendo poi sul massimo (1418.16 punti +0.19%) con volumi di titoli trattati in aumento. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 3928 su 2227 e NH/NL a 905 su 184. Abbiamo il 71.3% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni mentre il Bullish Percent Index del NYSE è a 61.80. Il trend è quindi moderatamente rialzista con divergenze a livello di partecipazione (troppi pochi nuovi massimi a 30 giorni). La volatilità VIX è scesa a 13.45 punti (-0.84) e da questo livello, che costituisce minimo annuale e mostra eccesso di fiducia, dovrebbe esserci almeno un rimbalzo e quindi una correzione sull'S&P500. Venerdì l'azione di Apple ha raggiunto un nuovo massimo di tutti i tempi e la società vale ora 600 Mia di USD - per giustificare questa valutazione Apple dovrebbe crescere nei prossimi 5 anni del 20% all'anno - bisognerebbe vendere iPhones e iPad anche ai pinguini o prendere in considerazione la possibilità che Apple (come tutte le società di successo prima di lei) raggiunga i limiti fisiologici del mercato (vedi Microsoft, RIM/Blackberry o Nokia). Apple è l'azione che ha permesso al Nasdaq100 venerdì di raggiungere i 2780 punti - secondo noi un'eccesso di rialzo, fondamentalmente e tecnicamente.

Riassumendo ipercomperato, sentiment e punto tornante ci dicono che settimana prossima dovrebbe iniziare una correzione minore. Questo minore significa che l'S&P500 dovrebbe correggere l'ultima gamba di rialzo (ritracciamento del 38% o al massimo del 50% / discesa sul primo ovvio supporto) prima di concludere il rialzo. Indicativamente ci aspettiamo un calo fino ai 1380 punti in 3 fino a 7 sedute. Poi il rialzo dovrebbe riprendere e concludersi. Non necessariamente l'S&P500 salirà su un nuovo massimo annuale - potrebbe anche esaurire il movimento con un massimo discendente. Molto dipende dall'intensità e profondità della correzione che dovrebbe iniziare lunedì. Senza correzione il rialzo si esaurirà per fine mese con un eccesso (1450 punti).

Il cambio EUR/USD è fermo a 1.2330 e non abbiamo niente di nuovo da dire.

Intorno al 20 di luglio i tassi d'interesse a livello mondiale sembrano aver toccato un minimo annuale. Bund (future settembre a 146.26 / venerdì a 142.02) e US Treasury Bond sono in un

ribasso a corto termine con la possibilità che questo ribasso a corto termine si trasformi in un ribasso a medio e lungo termine con ovvie conseguenze sui mercati finanziari mondiali. Il previsto top a 145 punti di future sul Bund potrebbe completarsi e confermarsi.

Il rialzo delle borse per quest'anno non è finito - settimana prossima deve esserci una correzione minore e poi deve seguire un esaurimento. Il ribasso previsto nel nostro scenario 2012 dovrebbe iniziare a settembre.

Commento del 17 agosto

Il rialzo si esaurisce oggi ?

Ieri pomeriggio dopo le 16.00 le borse hanno improvvisamente avuto un balzo verso l'alto raggiungendo nuovi massimi trimestrali. È stato un movimento strano che poco ha che vedere con valutazioni fondamentali. Gli acquisti si sono concentrati in Spagna (IBEX +4.05%) e nel solito settore bancario (SX7E +3.68%) e sono partiti con volumi inusuali sui futures. Il DAX tedesco si è impennato toccando i 7000 punti (massimo giornaliero a 7001 punti) verso le 16.50 - negli ultimi 40 minuti di contrattazioni si è bloccato chiudendo a 6996 punti (+0.71). Questo salita a 7000 punti un giorno prima della scadenza dei derivati di agosto ha fatto la felicità delle banche d'affari che hanno emesso certificati knock out short con base 7000. L'Eurostoxx50 ha invece continuato la sua corsa fino alle 17.50 chiudendo sul massimo giornaliero a 2456 punti (+1.08%). Entrambi gli indici di riferimento europei hanno raggiunto l'obiettivo teorico di questo rialzo. L'hanno fatto un giorno prima del possibile punto tornate del 18 agosto (vedi commento di domenica 12 agosto) creando la possibilità che oggi le borse raggiungano un massimo significativo.

Dopo aver messo un punto di domanda sulla validità del rally finale di ieri sera in Europa guardiamo cosa è successo in America prima di dare una risposta alla domanda posta nel titolo. L'S&P500 ha aperto a 1407 punti, è sceso a 1404 punti per poi partire al rialzo assieme all'Europa dopo le 16.00. Dopo un primo balzo fino ai 1413 punti, l'indice è continuato a salire regolarmente fino al massimo giornaliero e nuovo massimo trimestrale a 1417.44 punti. Nell'ultima ora e mezza di contrattazioni si è fermato scendendo in chiusura a 1415.51 punti (+0.71%). Meglio ancora ha fatto il Nasdaq100 con un gap up in apertura (che non è stato chiuso) ed un guadagno del +1.19% per un nuovo massimo trimestrale a 2768 punti. Notiamo che la RSI giornaliera del Nasdaq100 è a 71.44 punti. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4459 su 1718 e NH/NL a 827 su 203. Osserviamo lo scarso aumento dei nuovi massimi. Il volume di titoli trattati ha subito un netto incremento anche se la distribuzione resta anomala. Il volume relativo sul DJ Industrial è stato di 0.8, sull'S&P500 di 0.95 e sul Nasdaq di 1.1. La volatilità VIX è scesa a 14.29 punti (-0.34) mentre l'ultima inchiesta (15.8.) effettuata presso gli investitori privati americani (AAII) mostra solo un lieve aumento dei bullish a 36.8%, sotto la media di lungo periodo a 39%. Ora l'S&P500 è praticamente sull'obiettivo di questo rialzo a 1400-1420 punti e ad una manciata di punti del massimo annuale del 2 aprile a 1422 punti. Il rialzo è intatto. Sta avvenendo con scarsa partecipazione e con mediocre qualità. Però abbiamo notato diverse costruttive rotture al rialzo (come nel settore dei [semiconduttori](#)) che suggeriscono ulteriore potenziale verso l'alto. Non vediamo indici nettamente ipercomperati tranne sul corto termine il Nasdaq100. L'unico indice che sembra tecnicamente su un massimo significativo a medio termine è l'SMI svizzero (6518 punti). Gli altri sono su resistenze (abbiamo già accennato a DAX e Eurostoxx50 - ricordiamo anche i 15000 punti di FTSE MIB) ma non mostrano chiari segni di massimo in posizione e possibile inversione di tendenza. Gli investitori sono scettici e non euforici - normalmente un rialzo si esaurisce nell'ottimismo. Di conseguenza il possibile massimo odierno è una bella teoria mancante ancora di conferme tecniche. Dobbiamo osservare cosa succede oggi. Anticipiamo però che oggi una continuazione verso l'alto è probabile. Gli americani non si lasceranno sfuggire l'occasione di andare a testare il massimo annuale e almeno all'inizio di seduta trascineranno con sé le borse europee che saranno in chiusura di giornata.

I tassi d'interesse su Bonos spagnoli e BTP italiani sono in lento calo. Il rialzo delle borse ottiene quindi un sostegno a livello di tassi d'interesse anche se l'intensità del movimento sui Bonds é nettamente inferiore di quella sulla borse mettendone in dubbio la validità dell'estensione. Detto in parole semplici sembra che le borse stanno esagerando rispetto a quanto forniscono le obbligazioni. Il cambio EUR/USD (1.2350) oscilla tra la resistenza a 1.24-1.2440 ed il supporto a 1.2040. L'Euro non si rafforza e non partecipa al rialzo delle borse.

Stamattina le borse asiatiche sono in positivo ed il Nikkei giapponese guadagna il +0.77%: Il future sull'S&P500 é invariato a 1413 punti. Le borse europee devono ancora scontare la buona chiusura ieri sera a Wall Street. L'Eurostoxx50 é stimato in pre borsa sui 2470 punti. L'unica dato economico importante é previsto alle 15.55 - la fiducia dei consumatori USA dell'Uni di Michigan. La seduta odierna dovrebbe essere positiva. Giacché ci aspettiamo un logico attacco dei 1420 punti di S&P500, é probabile che in Europa ci siano ulteriori guadagni dopo una buona apertura. Un'inversione di tendenza oggi é improbabile.

Commento del 16 agosto

Calma piatta

Ieri l'S&P500 (1405.53 punti +0.11%) si é mosso tra i 1401 ed i 1407 punti con i più bassi volumi di titoli trattati dell'anno. Per la settimana seduta consecutiva l'indice ha chiuso intorno ai 1405 punti senza una sostanziale variazione. Difficile fare un commento o nuove previsioni se non succede niente.

In Europa era una giornata semifestiva con l'Italia a festeggiare Ferragosto ed alcuni Paesi che hanno rispettato la festa cattolica dell'Assunzione di Maria. I volumi di titoli trattati sono stati molto bassi e gli indici sono oscillati svogliatamente nel range del giorno precedente. L'Eurostoxx50 (2430 punti -0.08%) con la sua variazione di 2 punti ben illustra l'andamento di una giornata con non ha avuto nessun motivo di interesse. Le banche europee (SX7E +0.13%) sono andate leggermente meglio ma questo é probabilmente un caso.

Interessante é la situazione dell'SMI svizzero (6511 punti +0.09%) che ieri durante la giornata ha toccato un nuovo massimo annuale a 6539 punti. I difensivi e conservativi titoli farmaceutici ed alimentari aiutano l'indice svizzero a restare in un solido trend rialzista. Noi prevedevamo un massimo definitivo sui 6500 punti e non abbiamo ancora l'impressione di aver sbagliato. L'SMI fatica a salire con RSI giornaliera a 72.26 punti e settimanale a 67.91 punti. Specialmente il secondo dato ci dice che l'atteso massimo é vicino, temporalmente ed in termine di punti.

Altra situazione interessante é quella del Bund tedesco. Il future é sceso ieri a 141.39 bucando il primo supporto intermedio a 142 punti. Se anche il secondo decisivo supporto a 140 punti venisse violato, si completerebbe il top a lungo termine preannunciato da mesi sui 145 punti.

Come detto in America é successo poco o niente con l'S&P500 bloccato in un range giornaliero di 6 punti. L'indice ha aperto sui 1402 punti oscillando fino alla fine senza una chiara tendenza. Ha toccato un massimo giornaliero a 1407.73 punti. La seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 4015 su 2185 e NH/NL a 418 su 259. I volumi di titoli trattati hanno ancora avuto una distribuzione irregolare con volume relativo sul DJ Industrial di 0.55, sull'S&P500 di 0.75 e sul Nasdaq di 0.9. La volatilità VIX scende a 14.63 punti (-0.22). Fino a quando l'S&P500 non esce dal corridoio tra i 1397 ed i 1410 punti é impossibile fare previsioni. Il nostro scenario favorito resta quello di una correzione minore verso i 1360-1380 punti ed una successiva ripresa del rialzo per un massimo definitivo a fine mese sui 1420 punti.

In America la stagione di pubblicazione dei risultati trimestrali continua. Le società più importanti nel settore finanziario hanno già comunicato i loro guadagni - mancano però ancora parecchie interessanti società. Ieri sera il leader del networking Cisco ha pubblicato a sorpresa buoni risultati alzando il dividendo da 8 a 14 cts. Nel dopo borsa l'azione ha guadagnato il 5% - di riflesso il future

sull'S&P500 guadagna stamattina 3 punti a 1407 punti. Oggi ci interessano i risultati di due grandi marche della vendita al dettaglio - Wal Mart Stores (grandi magazzini) e GAP (vestiti).

Stamattina il primo ministro cinese ha detto che vede spazio per ulteriori stimoli monetari. Le borse asiatiche reagiscono positivamente ed il Nikkei guadagna il +1.87%. Il future sull'S&P500 é a 1407 punti e le borse europee apriranno logicamente in positivo. L'Eurostoxx50 é atteso sui 2340 punti. Malgrado le buone premesse non crediamo che oggi succederà molto e l'Eurostoxx50 non dovrebbe superare i 2450 punti - lo stesso vale per il DAX ed i 7000 punti. Non possiamo che prevedere un'ulteriore seduta soporifera con bassi volumi di titoli trattati e nessuna sostanziale variazione degli indici.

Commento del 15 agosto

Europa in recessione - PIL -0.2%. Il problema é la Francia - PIL 0.0%

Ieri sono stati pubblicati i dati sul Prodotto Interno Lordo per il secondo trimestre 2012 dei vari Paesi europei. La Germania cresce ancora (PIL +0.3%) mentre i Paesi mediterranei sono sulla via della recessione (Spagna -0.4%, Portogallo -1.2% ed Italia -0.7%). L'Inghilterra, malgrado le Sterlina Inglese ed una BoE che stampa moneta a ritmi sfrenati, ha anche un'economia in contrazione (-0.7%). Questi dati negativi erano però per la maggior parte previsti. Il prossimo malato grave nell'Europa é secondo noi la Francia che per il terzo trimestre consecutivo marcia sul posto (PIL +0.0%). La Francia ristagna e con la politica di Hollande non ha nessuna possibilità di crescita. Il debito pubblico é fuori controllo e molto probabilmente in autunno Hollande non potrà varare un programma di stimolo economico finanziato dalla spesa pubblica ma dovrà preparare un piano di austerità. L'asse Parigi-Berlino, sul quale si basava la stabilità europea, si sta rompendo.

Ieri le borse europee hanno ignorato i preoccupanti dati sul PIL e si sono rafforzate. Più che altro é stata una conseguenza dei segnali positivi provenienti dalle altre piazze finanziarie. Oppure é stata la convinzione che più vanno male le cose e più aumentano le probabilità di un'intervento della BCE a sostegno dei Bonds italiani e spagnoli. Questo é almeno quello che suggerisce lo spread Bund-BTP sceso a 436 punti. Malgrado la plusvalenza finale del +0.68%, l'Eurostoxx50 (2432 punti) non ha fornito spunti di analisi tecnica. L'indice ha chiuso al centro del range giornaliero (2419-2441 punti) senza attaccare i 2450 punti e con modesti volumi di titoli trattati. Leggermente più interessante é stato il comportamento del DAX (6974 punti +0.94%) che ha raggiunto un massimo giornaliero a 6995 punti senza toccare i magici 7000 punti - strano. Per saldo é quindi continuato il movimento laterale delle precedenti sedute. Come già descritto ieri é difficile che questa situazione di stallo persista. Secondo noi dovrebbe quindi ora esserci una correzione minore (obiettivo indicativo a 2350 punti di Eurostoxx50) prima di una salita sul massimo definitivo per fine mese.

L'S&P500 sembra essersi già mosso in questo senso. Grazie a buoni dati sulle vendite al dettaglio ha aperto al rialzo sui 1308 punti salendo immediatamente ad un nuovo massimo trimestrale e 1410.03 punti. È oscillato ad alto livello fino alle 18.30 e poi, in mancanza di ulteriori acquisti, é caduto fino ai 1400 punti. Una reazione sul finale ha permesso una chiusura invariata a 1403.93 punti (-0.01%). La seduta al NYSE é stata moderatamente negativa con A/D a 2752 su 3409 e NH/NL a 529 su 286. Notate la mancata espansione dei nuovi massimi a 30 giorni. Il volume relativo generale é salito ma notiamo la conosciuta divergenza sulla distribuzione. Il volume relativo del DJ Industrial é stato di 0.6. dell'S&P500 di 0.75 e del Nasdaq del 0.95. La volatilità VIX é tornata a salire a 14.85 punti (+1.15) suggerendo che dai 1410 punti sta partendo la prevista correzione minore.

La nostra previsione sul corto termine é invariata - pensiamo che dai 1410 punti l'S&P500 debba correggere verso i 1360-1380 punti. Dovrebbe seguire una continuazione del rialzo ad esaurire per fine mese il trend iniziato a giugno.

Da alcuni giorni i nostri commenti su divise e tassi d'interesse sono pochi. La ragione é semplice - non c'è molto da dire. Il cambio EUR/USD é fermo a 1.2320 e resta sotto la resistenza a 1.24-1.2440. Il future sul Bund é sceso ieri a 142.38 ma resta sopra il supporto intermedio a 142 e quello importante a medio-lungo termine a 140.

Le borse asiatiche sono stamattina in calo. Il Nikkei ha recuperato sul finale contenendo la minusvalenza ad un -0.17%. Il future sull'S&P500 perde 2 punti a 1399 punti. Le borse europee apriranno in calo - l'Eurostoxx50 é stimato ora sui 2424 punti. Oggi é Ferragosto ed in molti Paesi cattolici si festeggia l'Assunzione di Maria. Se nei giorni scorsi i volumi erano bassi oggi toccheranno i minimi annuali. Difficile che succeda qualcosa - sicuramente non in Europa. Gli americani però adorano le sorprese e spesso queste giornate hanno provocato movimenti inattesi. I dati previsti nel pomeriggio (14.30 prezzi al consumo, 15.15 produzione industriale e utilizzazione della capacità produttiva) potrebbero essere usati come scusa per un'ondata di vendite.

Commento del 14 agosto

I volumi di titoli trattati sono bassi e sui minimi annuali

Ieri le borse europee hanno perso qualche punto mentre in America l'S&P500 ha chiuso come al solito poco sopra i 1400 punti (1404.11 punti -0.13%). Come previsto per saldo é successo poco o niente e le variazioni giornaliere sono casuali. Gli scarsi volumi di titoli trattati ci dicono che molti operatori sono assenti e non esistono motivi importanti per muovere gli indici azionari. Queste sedute hanno una scarsa valenza tecnica visto che gli indicatori restano fermi e nessun supporto o resistenza importanti vengono attaccati.

Le borse europee hanno aperto bene salendo fino nel primo pomeriggio senza però toccare i massimi mensili. L'Eurostoxx50 ha raggiunto i 2438 punti. Poi nel pomeriggio sono arrivate vendite che si sono intensificate (si fa per dire visto gli scarsi volumi) con l'apertura a New York. L'Eurostoxx50 é caduto a 2404 punti. Come al solito però l'S&P500 non é sceso sotto i 1397 punti e quindi l'Europa ha recuperato dai minimi. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2416 punti (-0.30%). Le banche si sono comportate relativamente bene (SX7E +0.24% a 90.55 - vi ricordiamo che resistenza é a 92 punti) e quindi il DAX tedesco ha perso qualcosa di più (-0.50%) mentre il FTSE MIB qualcosa di meno (-0.11%). Per il resto non abbiamo niente da aggiungere a quanto scritto nei commenti serali.

In America l'S&P500 si é mosso nello stretto range delle tre precedenti sedute (1397-1407 punti). Ha aperto a 1404 punti, ha toccato velocemente i 1405 punti per poi cadere a 1397 punti. Qui nuovamente sono riapparsi dei compratori e dalle 17.00 l'indice é lentamente risalito fino alla chiusura a 1404.11 punti. La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 2321 su 3849 e NH/NL a 425 su 313. Ritroviamo la conosciuta divergenza sui volumi con volume relativo del DJ Industrial a 0.5, sull'S&P500 a 0.6 e sul Nasdaq a 0.75. La volatilità VIX é crollata a 13.70 punti (-1.04). Ora analisti e traders sono confrontati con l'inusuale situazione di un'indice su un massimo che non si muove. Il movimento laterale con evidente supporto a 1397 punti viene interpretato come un consolidamento ad alto livello prima di un'accelerazione al rialzo. Dai dati concernenti le posizioni speculative sembra che i traders siano orientati al rialzo mentre gli istituzionali siano piuttosto prudenti e tendenzialmente venditori. Di conseguenza la nostra valutazione é che qui c'è bisogno una correzione più profonda prima che possa succedere qualcosa di concreto al rialzo. Secondo noi nelle prossime sedute é più probabile una discesa verso i 1360 punti piuttosto che una salita a 1420 punti. Considerando che stamattina l'S&P500 vale sui 1406 punti é una scommessa azzardata ma che spiega chiaramente la nostra interpretazione tecnica della situazione a corto termine.

Stamattina le borse asiatiche sono in positivo con il Nikkei che guadagna il +0.43%. Il future

sull'S&P500 sale di 2 punti a 1405 punti. Le borse europee logicamente recuperano le perdite di ieri ed aprono al rialzo. L'Eurostoxx50 è atteso sui 2432 punti (+16 punti). Stamattina sono previsti dati sul PIL in Europa mentre in America l'attenzione degli analisti si concentra sulle cifre delle vendite al dettaglio previste alle 14.30. Malgrado la pausa estiva è difficile che l'Eurostoxx50 resti ancora per molto a 2430 punti e l'S&P500 a 1405 punti. Essendo i mercati vicini a livelli importanti i pochi traders che non sono in vacanza si agitano ed hanno voglia di combinare qualcosa. Lo faranno approfittando della prima scusa che si presenterà. Ai nostri lettori che hanno voglia di trading consigliamo uno short sui 1410 punti di S&P500 - chi preferisce l'Europa può provare a vendere l'Eurostoxx50 sui 2450 punti. Si dovrebbe guadagnare un 3-5% in una settimana (massimo due).

Aggiornamento del 13 agosto

Settimana estiva - godetevi l'estate e, se potete, le vacanze

Stamattina i mercati finanziari sono calmi e le notizie scarseggiano. Le borse asiatiche sono poco mosse ad immagine del Nikkei giapponese (-0.05%). Il cambio EUR/USD è fermo a 1.2290 mentre la lenta salita dell'oro continua (USD 1623 e EUR 1320/oncia). Il future sull'S&P500 perde 4 punti a 1398 punti ripetendo la situazione di partenza delle ultime tre sedute di settimana scorsa. Le borse europee apriranno in leggero calo con l'Eurostoxx50 atteso sui 2417 punti (-6 punti).

La settimana è avara di appuntamenti e l'agenda dei politici dell'Eurozona è vuota. Il 20 agosto la Grecia dovrebbe ripagare un'obbligazione di 3.1 Mia. di EUR alla BCE - poiché manca la liquidità è già pronto un complesso meccanismo di rifinanziamento attraverso la BCE in maniera da salvare le apparenze ed evitare un default.

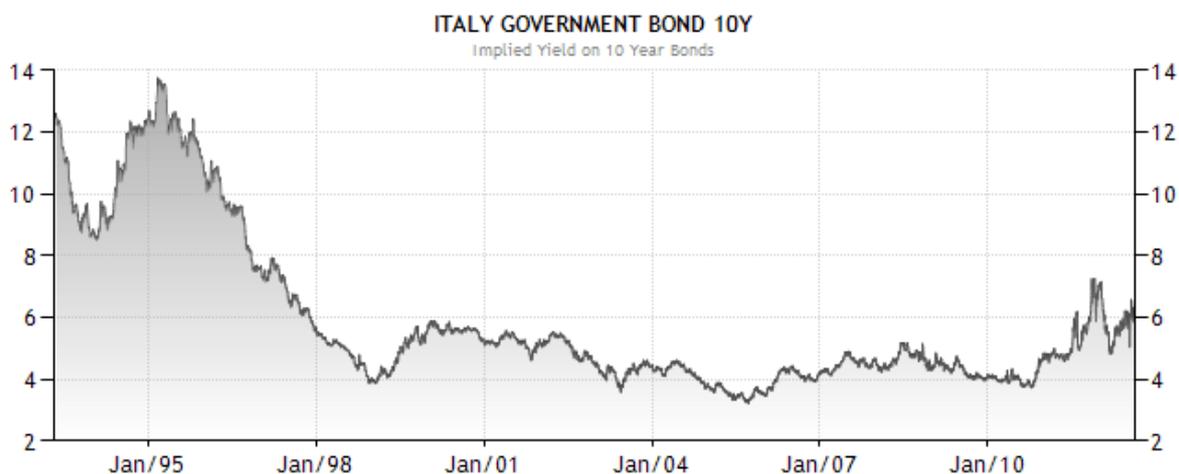
Questa settimana non ci aspettiamo molto. Dovremmo avere una serie di sedute senza sostanziali variazioni, bassa volatilità e scarsi volumi. Leggete i nostri commenti che pubblicheremo regolarmente ma per il resto abbiamo l'impressione che potete godervi tranquillamente il ferragosto senza preoccuparvi eccessivamente di borse, tassi d'interesse e Euro.

Commento dell'11-12 agosto

La favola del 7% - non un problema di costi ma di fiducia e credibilità

I politici europei si stanno agitando e ripetono che tassi d'interesse sopra il 7% sulle obbligazioni di Stato decennali sono inaccettabili e provocano costi di rifinanziamento insostenibili. Uno strenuo difensore di questa assurda tesi è l'italiano Mario Monti che fa di tutto, insieme a Mario Draghi, per trovare un modo di far comperare i Bonds direttamente dalla BCE.

Tra il gennaio 1988 (per il nostro breve studio siamo risaliti solo di 25 anni) e l'aprile 1996 il reddito nominale del BTP italiano a 10 anni è rimasto praticamente costantemente (con l'eccezione di alcuni mesi negli anni 90) sopra il 10% toccando punte sopra il 13%. C'era la Lira e l'indebitamento era già alto ma l'Italia non è fallita. Il 1.1.1999 è stato introdotto l'EUR e con anticipo i tassi d'interesse sono scesi adattandosi ai livelli medi europei. Potete osservare questo sviluppo nel grafico sottostante.



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | ITALY DEPARTMENT OF TREASURY

Per 10 anni l'Italia ha goduto di tassi d'interesse eccezionalmente bassi e non ha saputo approfittarne. Invece che scendere l'indebitamento è salito e questo non è colpa dei tedeschi o della speculazione ma di una pessima gestione delle finanze pubbliche da parte della classe politica. I politici ora si lamentano di essere bloccati nel corsetto dell'EUR ed in mancanza di una Banca Centrale nazionale indipendente, di non poter rifinanziare il debito a prezzi accettabili. Peccato che quando c'erano la Banca d'Italia e la Lira la situazione a livello di tassi d'interesse nominali fosse decisamente peggio.

Cosa sta allora dietro questa manovra e dietro il tentativo di coinvolgimento della BCE ? Perché in Giappone il debito pubblico rispetto al PIL è ad uno stratosferico 240% ed il Paese non fallisce e/o lo Yen non tracolla?

Innanzitutto è necessaria una doverosa osservazione - qualsiasi debito è rifinanziabile fino a quando i creditori mantengono la fiducia e fino a quando il debitore garantisce con il suo comportamento la volontà di ripagare la somma dovuta. Naturalmente a livello statale ci sono parametri di indebitamento massimo e di costi massimi che non devono essere superati per non provocare un drenaggio tale di capitali da impedire qualsiasi investimento per il futuro e di conseguenza per non pregiudicare le possibilità di crescita. Siamo però convinti che un Paese come l'Italia potrebbe benissimo pagare più degli attuali 5.88% a 10 anni senza subire un collasso. Allora perché tutta questa agitazione di Monti, Draghi e mercati finanziari?

Perché purtroppo gli investitori si sono finalmente accorti che gli Stati europei continuano ad aumentare la spesa pubblica e prendere sempre più impegni finanziari a lungo termine e non hanno più il controllo della situazione. Non esiste la volontà politica di contenere il debito e gli investitori hanno perso la fiducia. Ora vogliono fatti e non parole. Vogliono vedere l'indebitamento scendere prima di concedere nuovi crediti a basso costo. I politici europei non sono in grado di trovare velocemente una soluzione poiché 30 anni di mal governo non si cancellano e correggono con una manovra finanziaria. Il rigore provoca senza alternativa la recessione (per non parlare di depressione e disoccupazione in forte aumento) ed i politici vogliono evitarla. Non potendo passare di colpo da un deficit di bilancio ad un surplus (non sanno neanche cosa significhi questa parola) ed avendo perso la fiducia degli investitori privati, possono solo stampare il denaro che gli serve e cercare di guadagnare tempo. La rabbia di Monti è che per farlo ha bisogno l'accordo dell'Unione Europea. Questo accordo passa anche attraverso meccanismi democratici che lui vorrebbe evitare lasciando libertà di decisione ai governi senza il controllo di parlamenti. I governi attualmente in carica nei Paesi europei indebitati hanno ereditato una situazione disastrosa e stanno tentando il possibile per trovare delle soluzioni. Hanno bisogno di tempo per implementarle. Monti è frustrato poiché i suoi sforzi di migliorare la finanze pubbliche italiane non vengono riconosciuti dai mercati - dopo anni di promesse di una certa categoria di politici anche Monti non è internazionalmente credibile. La guerra dello spread e del limite del 7% al costo del denaro è una guerra ideologica e

psicologica. La realtà è che, visto lo sciopero giustificato o meno degli investitori privati, senza la BCE e senza stampare moneta non si può rifinanziare il debito pubblico. Monti e chi con lui spinge in questa direzione ha bisogno di creare un senso di disastro imminente e di possibile fallimento dalle conseguenze tragiche per ottenere quello che ha bisogno. L'isteria dello spread è un buon sistema per influenzare le masse ed obbligarle ad accettare misure impopolari...

Come ripetiamo da mesi siamo purtroppo convinti che preso o tardi la BCE, direttamente o attraverso un meccanismo di salvataggio europeo finanziato ad hoc, comprerà massicciamente titoli di Stato europei concretizzando un QE di stile americano. Tenetene conto poiché questo avrà notevole influsso sui mercati finanziari. Il rialzo delle borse da inizio giugno è in buona parte un riflesso di questo scenario.

Una settimana fa avevamo appena vissuto il rally del venerdì (Eurostoxx50 +4.83% a 2372 punti) e nel commento del fine settimana avevamo fatto questa previsione: *"Non possiamo però negare la tendenza rialzista e la chiusura venerdì sui massimi giornalieri suggerisce lunedì una continuazione positiva. L'S&P500 è ancora ad una decina di punti dal nostro obiettivo a 1400 punti."* Effettivamente il rialzo di venerdì è proseguito lunedì e martedì completando i classici tre giorni di spinta. Poi i mercati si sono bloccati con tre giornate estive senza volatilità né sostanziali variazioni. L'S&P500 ha terminato a settimana su un massimo trimestrale a 1405.87 punti.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+2.15% a 2423 punti
DAX	+1.15% a 6944 punti
SMI	+0.34% a 6483 punti (nuovo massimo annuale)
FTSE MIB	+3.00% a 14548 punti
S&P500	+1.07% a 1405.87 punti
Nasdaq100	+1.75% a 2723 punti

Al momento la tendenza dominante è ancora rialzista ed è impossibile dare un significato tecnico alla pausa delle ultime tre sedute. Le borse europee sono arrivate a ridosso dei possibili obiettivi finali di questo movimento (DAX a 7000 punti, Eurostoxx50 a 2450 punti e SMI a 6500 punti). Poiché il rialzo si è bloccato lo scenario di un massimo significativo è valido ma non confermato. Al momento non vediamo massimi sicuri in posizione e segnali di un'inversione di tendenza. Per terminare un movimento di questo tipo ci vuole un esaurimento o una distribuzione sicuramente più lunga di tre giorni. In Europa osserviamo un'isterica correlazione tra spreads, titoli bancari e borse. La possibilità che la BCE intervenga comperando titoli di Stato ha fatto cadere i rendimenti delle obbligazioni a 2 anni di Spagna ed Italia - sono i titoli indicati da Draghi per possibili acquisti. Il reddito dei Bonos e BTP decennali è inizialmente moderatamente sceso ma verso fine settimana il calo si è fermato insieme al rialzo dei titoli bancari e delle borse. Il BTP italiano rende ora il 5.88% e lo spread sul Bund è a 451 punti. Difficilmente ci saranno ulteriori miglioramenti senza misure concrete da parte della BCE. Per questo bisognerà aspettare metà settembre.

In America l'S&P500 ha superato martedì i 1400 punti toccando un massimo a 1407 punti. Venerdì ha aperto sui 1400 punti scendendo inizialmente fino a 1396 punti. Ha poi recuperato ad ondate fino ai 1406 punti chiudendo poco sotto a 1405.87 punti (+0.22%). Il comportamento dell'indice mostra che i 1400 punti non sono significativi ma costituiscono solo livello psicologico. Importanti sono i 1405 punti, massimo in chiusura del 1. maggio. Questi 1405 punti hanno la possibilità di essere ora un massimo significativo. La seduta di venerdì al NYSE è stata leggermente negativa con A/D a 3078 su 3107 e NH/NL a 451 su 251. Continuiamo ad osservare la divergenza sui volumi descritta nel commento del 9 agosto con volume relativo sul DJ Industrial a 0.5, sull'S&P500 a 0.7 e sul Nasdaq a 0.95. Per definizione il trend è ancora rialzista con il 68.2% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni e il Bullish Percent Index del NYSE a 59.89. A livello di sentiment la volatilità VIX è scesa su un minimo a 4 mesi a 14.74 punti (-0.54). L'ultima inchiesta tra gli investitori privati (AAII)

dell'8 agosto mostra un 36.5% di bullish, 36.2% neutrali e 27.4% bearish - i gestori patrimoniali (NAAIM) sono invece 70.75% long. Queste cifre mostrano ancora un certo scetticismo nei riguardi del rialzo e sono ben lontane dai livelli di euforia di solito necessaria per un massimo. Gli investitori istituzionali, normalmente i meglio informati, sono più prudenti - l'analisi dei COT mostra che i commercials stanno vendendo ed aumentando sensibilmente le posizioni short.

Riassumendo in America il rialzo é intatto ma aumentano le divergenze ed il movimento avviene con partecipazione in diminuzione. Gli indici sono decisamente sopravvalutati. Gli investitori sono però ancora molto prudenti e non esistono quelle premesse di eccesso per un'inversione di tendenza. Le RSI giornaliere sono sui 65 punti e quindi gli indici non sono ipercomperati. La nostra valutazione tecnica é quindi che la borsa americana é vicina ad un massimo ma deve ancora compiere un balzo prima di esaurire il trend. C'è una minima probabilità (20%) che i 1405 punti costituiscano massimo. Avremo però una risposta già lunedì poiché se questo é un massimo la seduta di lunedì deve essere decisamente negativa (profondo rosso) con una chiusura dell'S&P500 sotto i 1380 punti. Più probabile invece é che ci sia ancora un'esaurimento verso i 1420 punti. Il massimo annuale é stato a 1422 punti il 2 di aprile e questo livello ha per gli investitori un'attrazione fatale. L'S&P500 rispetta spesso ritmi di 30 giorni. Ad inizio aprile, maggio e giugno ci sono stati dei punti tornanti (massimo o minimo). Lanciamo l'ipotesi che il massimo definitivo verrà raggiunto il 31 agosto. Tra adesso e fine mese non dovrebbe succedere molto con una noiosa oscillazione laterale nello stile degli ultimi tre giorni di settimana scorsa.

Il cambio EUR/USD non riesce a superare stabilmente gli 1.24. Venerdì é ricaduto a 1.2290. Da inizio anno siamo negativi con obiettivo a 1.20 - questo é stato quasi raggiunto sul minimo annuale a 1.2040 il 24 luglio. Un QE europeo indebolirebbe ulteriormente l'Euro ed in questo caso l'obiettivo indicato [nell'analisi del cambio EUR/USD](#) a 1.16 diventerebbe velocemente realtà.

Lo scenario più probabile per le prossime due settimane di borsa é un movimento laterale di tipo distributivo. Un immediato inizio di un ribasso é possibile ma poco probabile - crediamo già lunedì sera di poter scartare questa variante. Gli indici azionari dovrebbero essere vicini ai massimi di questo semestre. Ci dovrebbe però ancora essere almeno un'impennata di un paio di punti in percentuale per esaurire il trend. Secondo la nostra analisi ciclica un massimo definitivo potrebbe venir raggiunto venerdì 17 agosto (poco probabile) o a fine mese (variante favorita). Dovrebbe poi seguire una fase di ribasso di almeno due mesi.

Commento del 10 agosto

Le borse sono giamaicane

Ieri la finale dei 200 m alle Olimpiadi di Londra é stata vinta da Usain Bolt. Secondo Yohan Blake, terzo Warren Weir, tutti giamaicani. La Giamaica é un'isola nei Caraibi con 2.7 Mio di abitanti. Finora aveva fornito buoni sprinters ma non era mai stata così dominante. Warren Weir é un omino (per quel che concerne l'atletica e la specialità dei 200 m) di 1.78 m per 72 chili. Questa prestazione collettiva ha dell'incredibile.

Anche le borse si stanno comportando in maniera incredibile. Specialmente l'America é a livelli fondamentali eccessivi e di decisa sopravvalutazione - ma non accenna a cedere. In Europa nelle ultime settimane abbiamo assistito a rally da record spiegabili unicamente grazie alla manipolazioni delle Banche Centrali. Liquidità e doping ?

Ieri le borse sono rimaste tranquille in una tipica seduta estive senza particolari emozioni. Gli europei la mattina hanno venduto senza convinzione. Gli americani hanno nuovamente difeso i 1400 punti di S&P500 permettendo il tardivo recupero degli indici europei. Per saldo da tre giorni le borse marciano sul posto con l'eccezione dell'[SMI svizzero \(+0.73% a 6505 punti\)](#) che gode di uno statuto particolare. Tecnicamente non abbiamo molto da dire. Siamo convinti che le borse si

trovano vicine ad un massimo significativo ma mancano ancora le conferme. Per la cronaca l'Eurostoxx50 ha guadagnato il +0.20%, il DAX ha perso il -0.02% ed il FTSE MIB il -0.08%. Il cambio EUR/USD ha abbandonato gli 1.24 scendendo stamattina a 1.2290. L'Euro non si rafforza confermando che la fiducia degli investitori nella moneta europea é limitata. Calano unicamente in maniera vistosa i tassi d'interesse a 2 anni dei titoli di Stato di Spagna ed Italia. Questo é il segmento di mercato indicato da Draghi per dei possibili interventi della BCE. I tassi d'interesse di Bonos e BTP a 10 anni restano alti insieme agli spread. Interpretando questo comportamento sembra che gli investitori credano agli interventi della BCE ma non pensino che questi possano apportare dei sostanziali miglioramenti alla crisi del debito. Vediamo se nei prossimi giorni i titoli bancari implementano questa ovvia interpretazione. Ieri l'indice SX7E ha marginalmente rotto la resistenza a 92 punti salendo intraday su un massimo a 92.50 punti. Poi però la forza di gravità si é imposta provocando un calo e la chiusura a 91.18 punti (+0.03%).

La seduta in America é stata la ripetizione di quella del giorno precedente. L'S&P500 ha aperto a 1400 punti salendo velocemente a 1406 punti. Per le 18.00 é però ricaduto sul minimo giornaliero a 1399 punti. Si é in seguito ripreso oscillando lateralmente per una chiusura a 1402.80 punti (+0.04%). Il range giornaliero é stato nuovamente di 7 punti e ritroviamo l'anomalia sui volumi spiegata ieri. I volumi relativi sono stati di 0.6 sul DJ Industrial, 0.8 sull'S&P500 e 1.0 sul Nasdaq. La seduta al NYSE é stata moderatamente positiva con A/D a 3449 su 2728, NH/NL a 923 su 321. La volatilità VIX é ferma a 15.28 punti (-0.04). Gli indicatori sono praticamente invariati. Non sappiamo cosa significa esattamente questa pausa in un range così ristretto. La prima idea che ci é venuta in mente é quella di una [High and Tight Flag](#) ma sinceramente faticiamo a credere che l'indice possa avere ancora una sostanziale e dinamica accelerazione al rialzo. Preferiamo l'idea di un top tra i 1400 ed i 1420 punti. Il fatto che l'indice non riesce a chiudere sopra i 1405 punti, massimo del 1. maggio in chiusura, é molto interessante e significativo suggerendo l'ipotesi di una sviluppo negativo.

Stamattina i dati sulle esportazioni cinesi sono stati nettamente sotto le attese e le borse sono sotto pressione. Il Nikkei perde il -0.97%. Il future sull'S&P500 scende di 5 punti a 1395 punti. L'Eurostoxx50 é atteso in apertura sui 2424 punti (-13 punti). Si trova così nel range dei due precedenti giorni - fino a quando non scende sotto i 2412 punti non c'è da preoccuparsi. Se invece stasera l'Eurostoxx50 chiude decisamente sotto i 2412 punti, c'è veramente da preoccuparsi...

Commento del 9 agosto

Pausa di riflessione - manca un esaurimento

Ieri per saldo le borse non si sono mosse - gli indici azionari hanno terminato la giornata praticamente invariati con bassi volumi di titoli trattati. In Europa abbiamo assistito il mattino fino nel primo pomeriggio a logiche prese di beneficio dopo il rally delle precedenti tre sedute. Gli indici sono scivolati verso il basso ma in mancanza di pressione di vendita i minimi del giorno precedente non sono stati avvicinati. Nel pomeriggio é bastato che la borsa americana recuperasse dopo una debole apertura, per obbligare gli sparuti ribassisti alla ritirata. Le borse europee hanno recuperato terminando la seduta con un nulla di fatto.

Se traduciamo questa descrizione in cifre osserviamo che l'Eurostoxx50 é sceso fin verso le 15.00 ad un minimo a 2414 punti per poi recuperare e chiudere a 2432 punti, un calo del -0.33%. Questa é stata anche la variazione più importante tra gli indici che analizziamo visto che il DAX ha perso il -0.03%, l'SMI ha marciato sul posto (+0.00%) mentre il FTSE MIB é spiccato con un "balzo" del +0.07%. L'indice delle banche SX7E é salito a 91.15 punti (+0.24%) senza provare ad attaccare la resistenza a 92 punti.

In generale abbiamo visto che non ci sono venditori - ieri le borse sono scese per mancanza di acquisti. Sulle spinte verso il basso mancava volume. Di conseguenza siamo sicuri che per esaurire questo rialzo manca ancora una spinta verso l'alto. I 2450 punti di Eurostoxx50, i 7000 punti di

DAX ed i 6500 punti di SMI sono buoni e validi obiettivi finali. Per il FTSE MIB non abbiamo un'idea precisa ma potete fare voi i calcoli.

Anche la seduta in America si è conclusa con un nulla di fatto. L'S&P500 ha aperto sul livello del giorno precedente vale a dire a 1397 punti. Ha però subito recuperato salendo a 1404 punti di massimo giornaliero. In seguito è sceso a balzi fino ai 1402.22 punti (+0.06%) in chiusura. Notate che il range giornaliero è stato di soli 7 punti e dentro il range del giorno precedente - questo significa equilibrio ed incertezza. La seduta al NYSE è stata moderatamente negativa con A/D a 2861 su 3326 e NH/NL a 569 su 264. Molto interessanti sono stati i volumi e qui dobbiamo andare nei dettagli. Il volume relativo sul DJ Industrial è stato di 0.6, sull'S&P500 di 0.8 e sul Nasdaq di 1.05. I volumi concentrati sul tecnologico Nasdaq suggeriscono che si avvicina la fase finale di questo movimento. Normalmente quando i traders si concentrano su titoli più volatili e rischiosi significa che non trovano più niente di interessante sui titoli "normali" e devono cercare il Beta altrove. Nel rialzo però manca ancora una forma di esaurimento. Ideale sarebbe una seduta che inizia con un gap up e termina con una netta perdita. Un key reversal day con magari un'impennata verso i 1420 punti sarebbe ideale per eliminare gli ultimi shortisti e riaprire la strada verso il basso.

A livello di cambi notiamo che EUR/USD (1.2375) è fermo a ridosso degli 1.24. Malgrado rottura marginali (massimo a 1.2440) a fine giornata si torna sempre sotto gli 1.24. L'EUR non riesce ad accelerare al rialzo e questa non è una premessa positiva per le borse europee. Lo stesso si può dire a livello di tassi d'interesse con il Bund che recupera (142.82 +0.34%) e gli spreads che rimangono praticamente costanti come abbiamo descritto ieri nel commento sul [FTSE MIB](#).

Stamattina le borse asiatiche sono positive grazie a buone notizie provenienti dalla Cina. Il Nikkei guadagna il +1.1%. Il future sull'S&P500 è a 1402 punti (+4 punti). Anche le borse europee reagiranno inizialmente bene a questi impulsi provenienti dall'Asia. L'Eurostoxx50 è previsto in apertura a 2450 punti. Alle 10.00 viene pubblicato il rapporto mensile della BCE - gli analisti lo spulceranno per capire quali sono le intenzioni future di Draghi e colleghi. Sembra che stamattina gli indici europei raggiungeranno i nostri obiettivi teorici. Ci piacerebbe che dopo un massimo le borse cambiassero direzione - non vediamo però niente all'orizzonte che possa provocare questa reazione.

Commento dell'8 agosto

Non provare ad usare la logica

Ieri in Europa sono stati pubblicati una serie di dati economici negativi e peggiori delle attese. Anche in Germania l'economia rallenta con i nuovi ordini per l'industria in calo del -1.7% contro una previsione del -0.8%. La Germania comincia ad essere trascinata nel vortice della recessione europea e la Cancelliera Merkel subisce pressioni da ogni direzione per permettere una politica economica più accomodante. Nel Paese ha ancora l'appoggio massiccio della popolazione ma nel Parlamento i rapporti stanno cambiando. Il maggior partito dell'opposizione (SPD), per voce del suo segretario Gabriel, vuole che la Germania sostenga più attivamente l'Europa garantendo maggiormente il debito europeo. Il piano della BCE di Draghi di praticare un QE di stile americano potrebbe quindi in un prossimo futuro essere realizzato con il via libera della Bundesbank. Per assurdo più l'economia tedesca va male e più la Germania sarà disposta a fare concessioni ai partners europei. Il sogno di questa valanga di liquidità sta alimentando il rialzo delle borse. È giustificata l'ampiezza di questo movimento? Difficile da dire poiché con il costo del denaro praticamente a zero l'appetito degli investitori e la disponibilità al rischio sono obbligati a crescere facendo espandere i P/E. Provate però a paragonare indici europei come l'Eurostoxx50 ed il FTSE100 inglese. Le performance 2012 sono rispettivamente del +5.34% e del +4.83%. La differenza tra EU e Gran Bretagna è però che quest'ultima ha la Sterlina Inglese ed una Bank of England che da anni acquista titoli di Stato finanziando il debito pubblico. A prima vista sembra che

l'Unione Europea ha già sfruttato buona parte del potenziale di rialzo dovuto ad un'ulteriore espansione della politica monetaria.

Ieri il rialzo delle borse europee é proseguito. Visto che il trend va in questa direzione i guadagni delle azioni non sono una sorpresa. Vanno però contro la logica dello sviluppo economico e della probabile diminuzione degli utili delle imprese. Discutendo ieri sera con un collega americano é arrivato l'abituale consiglio, per un'analista tecnico, di non provare ad usare la logica. Talvolta bisogna dimenticare i fondamentali e limitarsi ad osservare quello che ci dicono i mercati ed i grafici. Gli indici salgono e non sono ipercomperati a corto e medio termine. Solo l'SMI svizzero (-0.08%) ha la RSI sopra i 70 e viene decisamente frenato. Tra gli investitori non c'è euforia ma scetticismo - normalmente sono sotto investiti o short e la pressione per comperare sta aumentando. Non vediamo però ancora accelerazioni di tipo esaustivo. Solo debole partecipazione, volumi sotto la media e divergenze tra i vari segmenti di mercato. Questo é sufficiente per dire che il rialzo é a forte rischio poiché é trascinato soprattutto da liquidità ed emozioni. Potrebbe facilmente fallire. Mancando una solida base, un evento particolarmente negativo potrebbe far crollare le borse.

Ieri il quadro non é cambiato rispetto ai giorni scorsi. L'Eurostoxx50 ha terminato la giornata con un guadagno del +1.71% chiudendo sul massimo giornaliero e trascinato da titoli bancari (SX7E +2.38%) e borse dei Paesi mediterranei. All'orizzonte appaiono ora una serie di resistenze che potrebbero bloccare il rialzo. Ci riferiamo ai 2450 punti di Eurostoxx50, i 7000 punti di DAX (6967 punti +0.71%) e ai 92 punti di SX7E (90.93 punti +2.38%). Contemporaneamente il cambio EUR/USD non avanza ed é fermo intorno agli 1.24 (1.2390). I progressi sui mercati obbligazionari sono modesti (spread Bund-BTP a 448) e gli investitori a reddito fisso non condividono l'euforia degli investitori in azioni.

Wall Street si é fatta influenzare dall'Europa ed ha aperto positivamente. L'S&P500 ha iniziato la seduta a 1397 punti e ha subito riprovato a salire sopra i 1400 punti. Il tentativo ha avuto successo con un massimo giornaliero a 1407.14 punti. Seguendo una parabola l'S&P500 é però ridisceso nella seconda parte della seduta chiudendo a 1401.35 punti (+0.51%). Ancora una volta questo nuovo massimo sull'indice non é stato confermato dalla partecipazione. Il rapporto NH/NL é stato di 956 su 228 con volume relativo a 0.95. La seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 4057 su 2187. La volatilità VIX é salita a 15.99 punti (+0.04). L'S&P500 sale insieme al bordo superiore delle Bollinger Bands. Il Money Flow é piatto e sotto i 50 punti (47.12). Tecnicamente non possiamo rinnegare il trend rialzista anche se abbiamo parecchi dubbi sulla sua sostenibilità. Manteniamo l'opinione che tra i 1400 ed i 1420 punti dovrebbe esserci un massimo. Al momento vediamo molte premesse ma nessuna conferma.

Stamattina si presenta la stessa immagine di ieri. Il Nikkei giapponese ha chiuso con un guadagno del +0.88%. Il future sull'S&P500 perde 2 punti a 1395 punti. L'Eurostoxx50 é previsto in apertura a 2439 punti e quindi invariato rispetto a ieri. Nell'agenda economica non vediamo nulla di importante. Per logica oggi le borse dovrebbero fermarsi.

Commento del 7 agosto

Primo tentativo di passare i 1400 punti di S&P500 fallito

Ieri sera l'S&P500 ha provato due volte a superare i 1400 punti. Ha toccato un massimo giornaliero a 1399.63 punti. Sul finale c'è poi stata un'ondata di vendite che ha fatto ricadere l'indice sul livello d'apertura a 1393 punti. In chiusura l'S&P500 ha salvato una plusvalenza del +0.23% a 1394.23 punti. Oltre al tentativo di superare questa ovvia resistenza non é successo molto di interessante. La seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 4045 su 2159 e NH/NL a 718 su 214. Il numero dei nuovi massimi a 30 giorni resta basso senza confermare i progressi degli indici. Il volume relativo é stato di 0.8. I guadagni dell'indice nelle ultime sedute sono stati accompagnati da volumi in calo.

La volatilità VIX é salita a 15.95 punti (+0.31). Normalmente questo sarebbe un segnale che il supporto funzione - se la VIX risale l'S&P500 dovrebbe scendere. Non ci fidiamo però più molto su questo indicatore in balia dei derivati. Nel titolo abbiamo parlato di primo tentativo. È nella natura umana riprovare quando un primo tentativo di far qualcosa non ha successo. Di conseguenza ora ci sarà un consolidamento. La brusca caduta di ieri sera in chiusura suggerisce che questo consolidamento potrebbe essere sostanziale e la seduta odierna dovrebbe essere negativa. Un normale ritracciamento dovrebbe far scendere l'indice ora sui 1375 punti. Un test del livello inferiore del canale ascendente lo porterebbe a 1345 punti. È improbabile che l'indice scenda nei prossimi giorni più in basso ma se lo facesse questo significherebbe che la tendenza a corto e medio termine passa negativa. Il consolidamento dovrebbe idealmente durare al massimo tre giorni. Un tentativo di risalire sui 1400 punti dovrebbe iniziare nella seconda parte della settimana.

Detto dell'America, che tecnicamente era oggi il mercato più importante, possiamo tornare all'Europa. Si sa che nell'ultima seduta della BCE la proposta di Draghi di comperare direttamente titoli di Stato italiani e spagnoli é stata bocciata con un solo voto contrario - quello dei tedeschi. Anche gli europei quindi sembrano voler scegliere la via più semplice per combattere il problema dei debiti. Invece che rigore, riforme e crescita economica si preferisce ricorrere alla stampa di denaro spostando la soluzione del problema nel tempo e aggravando i disequilibri. È una scelta secondo noi sbagliata ma tipica della politica - noi stessi abbiamo scritto che purtroppo si sarebbe arrivati presto o tardi a questa soluzione. Per il momento Draghi non ha ancora ottenuto il suo scopo ma la pressione sulla Bundesbank cresce ed i mercati finanziari sentono che si potrebbe essere vicini ad una svolta. Un QE di stile americano da parte della BCE diminuirebbe la pressione sui governi di ridurre il deficit e permetterebbe una politica più flessibile in favore dell'economia. I tassi d'interesse sui titoli di Stato di Italia e Spagna scenderebbero con ovvie conseguenze positive sui titoli delle banche che detengono queste obbligazioni. Le borse si risolleverebbero da una situazione di ipervenduto venutasi a creare tra giugno e luglio. La domanda é quanto di tutto questo é già scontato nel rally dei giorni scorsi. Dal minimo annuale a 2050 punti del 1. giugno l'Eurostoxx50 é risalito ieri a 2399 punti (+1.13%). È un rialzo di 350 punti o del +17% in poco più di 2 mesi. Visto che i fondamentali sono ancora in deterioramento e l'Europa entra nella morsa della recessione é probabile che molto di un possibile QE di stile americano della BCE sia già scontato nei corsi attuali. Tecnicamente il rialzo da giugno é intatto e ieri é ancora proseguito. Rispetto a settimana scorsa il momentum é stato in netta diminuzione e gli indici hanno chiuso lontani dal massimo giornaliero e con volumi di titoli trattati in ulteriore diminuzione. Lo slancio verso l'alto si sta quindi esaurendo. Le borse non sono però ipercomperate (tranne l'SMI svizzero) né si trovano su importanti resistenze (tranne i 14500 punti di FTSE MIB) o in vicinanza di significative barriere temporali. Di conseguenza non possiamo prevedere un'inversione di tendenza e dobbiamo solo aspettare ed osservare qual'è l'effetto della barriera dei 1400 punti sulle borse europee. L'unico valore su un livello importante é il cambio EUR/USD. Ieri é salito brevemente sopra la media mobile a 50 giorni toccando gli 1.2440. Stamattina é però ricaduto sotto gli 1.24 e si trova a 1.2385.

Stamattina i mercati asiatici sono al rialzo ed il Nikkei guadagna il +0.92%. il future sull'S&P500 però non reagisce ed é fermo a 1390 punti. L'apertura dei mercati in Europa sarà quindi contrassegnata da alcune vendite e l'Eurostoxx50 é atteso sui 2395 punti. Oggi dovrebbe iniziare un consolidamento e la seduta odierna dovrebbe terminare con una modesta minusvalenza. Questo consolidamento può durare al massimo tre giorni e non dovrebbe arrecare eccessivi danni - stimiamo che per giovedì l'Eurostoxx50 debba ridiscendere sui 2350 punti.

Aggiornamento del 6 agosto

Pausa estiva

Stamattina le borse asiatiche proseguono il trend di settimana scorsa e sono in netto rialzo. Il Nikkei

guadagna il +2%. L'Euro e l'oro sono stabili, il future sull'S&P500 sale di 1 punto a 1390 punti. Con queste premesse l'apertura dei mercati azionari europei sarà positiva. L'Eurostoxx50 è stimato sui 2382 punti (+9 punti). Se oggi alle 15.00 Bernanke nel suo previsto discorso non dice niente di inatteso prevediamo una seduta tranquilla con una chiusura in moderato guadagno.

Politica e mercati finanziari sembrano prepararsi ad una pausa estiva. Gli appuntamenti importanti sono rimandati a settembre e l'agenda economica si sfoltisce. È probabile che la volatilità osservata nelle scorse settimane debba diminuire e le borse cominciano ad oscillare lateralmente.

Abbiamo ricevuto alcune richieste di lettori preoccupati dopo i nostri commenti di ieri. Vogliamo precisare che per il momento il trend delle borse è ancora al rialzo. Non vediamo però potenziale di rialzo sopra i 1400 punti di S&P500. A livello tecnico aumentano le divergenze e quindi il rischio che il rialzo fallisca bruscamente. Questo significa che scorgiamo un rischio di crash. Un crash è però evento rarissimo e normalmente imprevedibile. Talvolta si presentano le premesse per questo evento ma solo raramente si concretizza. A livello di investimenti ci sono però delle conseguenze. Operazioni long devono essere considerate solo in un'ottica di trading con veloci prese di beneficio. I portafogli devono essere impostati in maniera difensiva. Fino a quando però la tendenza è ancora positiva e meglio evitare massicce posizioni al ribasso.

Due elementi parlano contro un immediato forte ribasso. I portafogli sono sotto investiti in azioni mentre contemporaneamente la liquidità è alta. Inoltre tutte le inchieste effettuate tra gli investitori mostrano scetticismo ed una buona porzione di ribassisti. Con queste premesse difficilmente ad agosto ci sarà un ribasso delle borse.

Commento del 4-5 agosto

Il rialzo è legato ad un filo che rischia di rompersi improvvisamente - tenete pronti i paracaduti

È un periodo strano. Settimana scorsa borse, obbligazioni materie prime sono state al rialzo. Come correttamente osserva Dhaval Joshi di BCA Research nel mese di luglio si è verificato un raro evento con borse europee, Bund e oro con un guadagno superiore al 2.5%. L'ultima volta che era apparsa questa illogica costellazione era febbraio del 1987. Venerdì gli investitori hanno spinto le borse al rialzo e contemporaneamente sono saliti i corsi delle materie prime ed i tassi d'interesse dei Paesi detti virtuosi come Germania, Svizzera e Stati Uniti. Questo scenario inflattivo sembra seguire la volontà delle Banche Centrali che ormai praticano stimoli monetari senza curarsi delle conseguenze a lungo termine. Praticamente quello che vorrebbe fare ora Draghi è pompare liquidità nel sistema economico senza sterilizzarla. Secondo noi non è uno scenario praticabile. Siamo arrivati ad un punto nel quale gli Stati non possono più sostenere la spinta monetaria attraverso l'espansione della spesa pubblica. Stanno invece facendo delle politiche restrittive che annullano l'effetto dello stimolo monetario. La liquidità impedisce solo il collasso del sistema finanziario e il rally di venerdì è unicamente una delle tante reazioni di investitori frustrati in cerca di una qualsiasi maniera per usare la propria liquidità in eccesso. Poiché gli investimenti a reddito fisso, dedotta l'inflazione, hanno reddito negativo, per guadagnare qualcosa gli investitori sono obbligati ad affrontare rischi eccessivi incuranti dei fondamentali. Venerdì il report sul mercato del lavoro americano non era buono. Non diceva praticamente niente visto che errori statistici, correzioni dovute al modello /nascite/morti e lavori part time permettono praticamente qualsiasi interpretazione dei dati. La verità è che in America lavora sempre meno gente in rapporto alla popolazione totale.

Tecnicamente le borse sono ancora in una fase di rialzo a corto termine. Questo rialzo poggia però su basi molto deboli. I fondamentali sono in deterioramento e quindi i corsi delle azioni salgono unicamente solo grazie ad un'espansione del rapporto prezzo/guadagni (P/E). Tecnicamente notiamo una scarsa partecipazione con in America l'A/D cumulata che mostra massimi discendenti senza confermare i nuovi massimi degli indici. L'S&P500 continua a salire ma non viene seguito né dai leaders né dal popolo. Ci spieghiamo - i 10 titoli USA a maggior capitalizzazione non toccano nuovi

massimi e la stessa cosa non riesce al Russell2000 (il popolo costituito dalle piccole e medie imprese). Il comportamento del mercato settimana scorsa mostra un'evidente confusione degli investitori che non sanno esattamente che strada prendere. La confusione è spesso il primo stadio della paura e del panico. Tecnicamente queste borse non ci piacciono per niente. Non possiamo però negare la tendenza rialzista e la chiusura venerdì sui massimi giornalieri suggerisce lunedì una continuazione positiva. L'S&P500 è ancora ad una decina di punti dal nostro obiettivo a 1400 punti. Sapete che nei nostri giudizi cerchiamo di essere sempre pacati ed equilibrati evitando il catastrofismo di alcuni blog italiani. Non abbiamo nessun elemento concreto per parlare di possibile crash. Oggi però vediamo molti elementi che non ci piacciono e costituiscono evidente divergenza. Questo è abbastanza per consigliarvi estrema prudenza almeno per qualche giorno. Il sentiment degli investitori è ancora difensivo e non vediamo euforia. Di conseguenza non crediamo che un crollo dei corsi delle azioni sia imminente. Internamente le borse ruotano e si indeboliscono. Se continua così per una o due settimane bisogna assolutamente tenere un paracadute a portata di mano.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+3.08% a 2372 punti
DAX	+2.63% a 6865 punti
SMI	+1.55% a 6362 punti (nuovo massimo annuale)
FTSE MIB	+3.88% a 14124 punti
S&P500	+0.37% a 1390.99 punti
Nasdaq100	+1.09% a 2676 punti

Venerdì inspiegabilmente le borse europee sono ripartite subito verso l'alto senza una chiara ragione. Visto che fondamentalmente non troviamo una valida spiegazione ci limitiamo all'analisi tecnica. Le borse sono salite praticamente per tutta la giornata chiudendo sul massimo giornaliero ad e ridosso del massimo del giorno precedente. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2372 punti (+3.93%) con massimo il giorno precedente a 2376 punti. Il movimento è stato tirato dai titoli bancari (+8.29%) che continuano ad oscillare in maniera assurda. Sul grafico dell'Eurostoxx50 (DAX e FTSE MIB hanno un aspetto simile) appare quindi una lunga candela scura (rossa) per il crollo di giovedì seguita da una lunga candela bianca a testimoniare il rally di venerdì. Queste due candele sono parallele e di stessa lunghezza e potrebbero essere un [pipe top](#). Leggete la teoria - per una conferma di un massimo e inversione di tendenza lunedì l'Eurostoxx50 dovrebbe chiudere sotto i 2261 punti. Notate che la seconda candela deve avere circa 62% del volume della precedente - il volume di titoli trattati venerdì è stato in calo rispetto a giovedì.

La seduta a Wall Street ha fornito ulteriori segnali di incertezza. L'S&P500 ha aperto in gap up a 1380 punti salendo fin verso le 18.00 (poco dopo la chiusura delle borse europee) al nuovo massimo a 90 giorni 1394.16 punti. Poi però non ha combinato più niente andando in orizzontale fino ad un'ora dalla chiusura. Alcune vendite sul finale hanno fissato l'indice a 1390.99 punti (+1.90%). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 5060 su 1233 e NH/NL a 616 su 309. Notate il basso ed anomalo livello di nuovi massimi a 30 giorni. Il volume relativo è stato di 0.9. Il 65.2% dei titoli sono sopra la SMA a 50 giorni mentre il Bullish Percent Index del NYSE è a 55.71. Il mercato è quindi per definizione in un trend rialzista con partecipazione in netta diminuzione. All'inizio di settimana prossima una continuazione verso l'alto è probabile e l'S&P500 dovrebbe raggiungere l'agognato obiettivo a 1400 punti. Non vediamo però ulteriore potenziale di rialzo mentre i nostri indicatori tecnici mandano segnale d'allarme ed il nostro semaforo passa su giallo lampeggiante. A livello di sentiment solo la volatilità VIX caduta a 15.64 (-1.93) mostra un pericoloso eccesso di confidenza.

L'analisi dei COT mostra che questa settimana i commercials hanno approfittato del rialzo per vendere massicciamente e tornare decisamente short.

Venerdì sera verso le 21.30 l'S&P ha annunciato un downgrading su 15 istituzioni finanziarie italiane. La Troika (BCE, FMI, UE) incaricata di controllare i progressi dei greci nel contenere il deficit ha lasciato Atene ringraziando il governo greco per la collaborazione. I responsabili greci hanno lodato il buon clima dei lavori. È un sistema gentile e tipico della politica per dire che le cose non vanno come previsto e che i greci non rispettano i patti. Secondo Reuter settimana scorsa la BCE, usando uno stratagemma, ha fornito liquidità alla Grecia che stava fallendo. Settimana prossima si preannuncia molto interessante. Malgrado il rally di venerdì i giochi non sono ancora fatti.

Commento del 3 agosto

Mario, abbiamo capito che l'Euro è irreversibile - ma cosa fai per difenderlo ?

Ieri la BCE ha deluso le attese degli investitori. Mario Draghi a metà di settimana scorsa aveva suggerito di essere pronto ad un intervento massiccio in difesa dell'Eurozona ed aveva scatenato un rally in borsa. Tutti avevano capito che la BCE voleva ricominciare a comperare titoli di Stato italiani e spagnoli riducendo i costi di rifinanziamento e alleviando la pressione sui Paesi indebitati. Sapete che noi eravamo molto perplessi poiché questa operazione è vietata dagli statuti della BCE. I 211 Mia. di obbligazioni rastrellati finora con la scusa di regolare i mercati erano già al limite del mandato ed avevano incontrato forti critiche. Ieri la BCE e Draghi non hanno potuto che piegarsi alle regole e alle leggi. Dopo la solita dichiarazione iniziale che l'Euro è irreversibile Draghi aveva poco da offrire se non un paio di dichiarazioni d'intenti. La giornata ha avuto così il risultato che avevamo previsto. Sono tornate le vendite che hanno colpito soprattutto i titoli bancari (SX7E -6.37%). L'Eurostoxx50 ha avuto un drammatico reversal passando dal massimo a 2376 punti raggiunto alle 14.30 al minimo a 2262 punti toccato in chiusura. Alla fine l'indice ha perso il -3.00%. Logicamente meglio ha fatto il DAX tedesco (-2.20% a 6606 punti) e peggio il FTSE MIB italiano (-4.64%). Il reversal è stato significativo con praticamente tutti gli indici passati da una moderata plusvalenza ad una forte perdita in poche ore e con volumi di titoli trattati nettamente sopra la media. A livello tecnico il rialzo è terminato. È ancora poco chiaro cosa seguirà adesso. I continui interventi di politici e banche centrali trasformano i grafici in montagne russe con improvvisi e ingiustificati cambiamenti di direzione e fiammate rialziste e ribassiste decisamente eccessive. Nel prossimo futuro questo comportamento non cambierà poiché con il peggioramento della crisi resterà sempre la spada di Damocle sui mercati di un intervento delle Banche Centrali. Specialmente in Europa è evidente che Draghi sta preparando il terreno ad un QE di stile americano. Purtroppo molti politici europei, Monti davanti a tutti, premono in questa direzione. È più semplice avere crediti illimitati a disposizione e trascinare la situazione piuttosto che implementare riforme e imporre rigore finanziario all'interno del proprio Paese. È quello che è stato fatto negli ultimi decenni ottenendo il risultato che abbiamo oggi. È assurdo e scorretto dare oggi la colpa ai tedeschi o agli speculatori per dei dissesti finanziari che sono evidentemente stati causati da errori di condotta politica. Se Grecia, Italia e Spagna, Paesi ricchi e altamente sviluppati, affogano nei debiti è colpa loro e addossare le responsabilità ad altri è puro populismo. Purtroppo siamo convinti che per ragioni storiche (la Germania si sente responsabile) la BCE presto o tardi otterrà l'autorizzazione a finanziare direttamente il debito europeo. Le cifre indicano che non esiste alternativa visto che molti Paesi sono impossibilitati ad uscire con forze proprie dalla spirale del debito. Visto che nessuno vuole accettare questo principio, espellere Paesi come la Grecia dall'Euro o semplicemente dichiarare fallimento, l'unica alternativa resta quella della monetizzazione del debito. Come al solito L'Europa evita di risolvere i problemi ora accumulandoli nel futuro che diventa sempre più nero.

Dopo il crollo delle borse europee era importante e decisivo osservare la risposta dei mercati finanziari americani. L'S&P500 ha aperto in gap down a 1365 punti sviluppando poi un'insperata reazione positiva e salendo fino ai 1374 punti. Sono poi arrivate le vendite che hanno fatto cadere l'indice fin verso le 18.30 sul minimo giornaliero a 1354 punti. Su questo livello la pressione di

vendita é sparita, l'indice si é stabilizzato risalendo regolarmente fino in chiusura a 1365 punti (-0.74%). La borsa americana ha così chiuso lontana dai minimi giornalieri e con una moderata perdita. La tecnologia si é comportata ancora meglio (Nasdaq100 -0.36%). La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 2115 su 4101, NH/NL a 187 su 997 e volume relativo 1.0. Tranne il sensibile aumento dei nuovi minimi a 30 giorni non abbiamo nulla da segnalare. la volatilità VIX é ridiscesa a 17.57 punti (-1.39), segno che gli investitori si aspettavano da questa giornata di peggio. L'S&P500 non ha testato il supporto a 1340 punti ed é rimasto ampiamente sopra la media mobile a 50 giorni e all'interno del canale rialzista di giugno. L'impressione generale é quindi positiva. Il trend rialzista da inizio giugno é sempre valido e vediamo ancora la possibilità di una salita verso i 1400 punti.

Se riportiamo le osservazioni fatte sull'S&P500 sui mercati europei, arriviamo alla conclusione che non si sta preparando un'imminente ribasso. Il forte calo di ieri in Europa corregge unicamente l'irrazionale euforia creata settimana scorsa dalle imprudenti dichiarazioni di Draghi. Non vediamo un deterioramento tale degli indicatori per indurci a credere che il ribasso di ieri debba avere una continuazione. Di conseguenza pensiamo che la volatilità delle scorse settimane debba continuare e che le borse debbano oscillare lateralmente distribuendo per un certo periodo. Nell'analisi del fine settimana cercheremo di essere più precisi specialmente da un punto di vista temporale. Per quel che riguarda la banda d'oscillazione si può prendere come punti di riferimento il massimo ed il minimo del mese di maggio. Unica eccezione l'SMI svizzero.

Ieri i tassi d'interesse hanno reagito secondo logica al deludente comunicato della BCE. Il future sul Bund é salito a 145.08 (+1.10%). Lo spread Bund-BTP é andato a 503 mentre il reddito del BTP decennale é tornato a 6.27%. La nostra opinione al riguardo é conosciuta. Il future sul Bund sta formando un top tra i 145 ed i 148 punti. Il reddito del BTP non dovrebbe sensibilmente e stabilmente superare il 6%. Di conseguenza i parametri attuali non dovrebbero cambiare di molto. L'unico scenario che temiamo é un'ulteriore salita degli spread per forzare la mano a BCE e Germania obbligandoli a concretizzare la monetizzazione del debito voluta da Draghi e Monti. In questo caso forti eccessi a corto termine diventano possibili.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo con il Nikkei che perde il -1.16%. Il future sull'S&P500 guadagna 2 punti a 1364 punti. Le borse europee apriranno in lieve recupero e l'Eurostoxx50 é atteso sui 2266 punti. Stamattina dovrebbe esserci un'ultimo tentativo di ribasso ma prevediamo una stabilizzazione ed un recupero. Poi molto dipende dai dati sul mercato del lavoro americano attesi con trepidazione alle 14.30. Potrebbero essere pessimi obbligando l'S&P500 almeno a testare il minimo di ieri a 1354 punti.

Commento del 2 agosto

Bernanke ha le mani legate

Ieri alle 20.15 é stato comunicato il risultato della riunione del FOMC - il comitato decisionale della FED. Bernanke e colleghi non hanno detto nulla di nuovo ripetendo che i tassi d'interesse rimarranno sullo 0% fino a fine 2014 e che la FED é pronta ad intervenire a sostegno dell'economia. Chi sperava in un QE3 é rimasto deluso. Forse dovrebbe considerare le cifre e rendersi conto che le risorse di una Banca Centrale sono teoricamente illimitate ma l'operazione deve avere un senso economico. Nei due precedenti programmi di acquisto di obbligazioni (QE) la FED ha già accumulato nei suoi forzieri 800 Mia di titoli e la somma di bilancio é esplosa a 3000 Mia. di USD. L'operazione Twist da 267 Mia. é ancora in svolgimento. I risultati sono deludenti. L'economia americana é nuovamente sull'orlo della recessione - se nel primo trimestre sono stati creati ancora in media 226000 posti di lavoro al mese, nel secondo trimestre questo dato é sceso a 75000. La disoccupazione é in aumento. Che senso ha ripetere un'operazione che evidentemente non funziona? I soldi non vanno nell'economia reale ma servono soprattutto alla speculazione finanziaria punendo

il risparmiatore. Se le imprese non prendono capitali in prestito all'1% non lo faranno neanche al 0.5%.

La reazione di Wall Street é stata contenuta complice anche una panne di computers. L'S&P500 ha aperto a 1384 punti e dopo un breve balzo di 2 punti é sceso fino al comunicato della FED intorno ai 1380 punti. Dopo l'annuncio l'indice é caduto a 1373.35 punti di minimo per velocemente stabilizzarsi, oscillare nel range 1973-1981 e chiudere infine a 1375.32 punti (-0.29%). La seduta al NYSE é stata negativa complice pressione di vendita sulle PMI (Russell2000 - 2.01%) e sui trasporti (DJ Transportation -2.00%). A/D sono stati di 1931 su 4261 e NH/NL a 401 su 665 - significativa é l'espansione dei nuovi minimi a 30 giorni. La volatilità VIX si é fermata a 18.96 (+0.03). Se oggi non arriva una spinta dai mercati europei, difficilmente l'S&P500 riuscirà ancora a superare sostanzialmente i 1391 punti di lunedì. Lo scenario più probabile per il prossimo futuro diventa quello di una distribuzione di un paio di settimane tra i 1340 ed i 1400 punti. Per poterlo confermare dobbiamo osservare cosa succede oggi.

Ieri in Europa non é successo niente di importante. Gli indici sono oscillati senza tendenza con modesti volumi di titoli trattati. Evidentemente gli investitori vogliono ora conoscere le decisioni della BCE prima di prendere ulteriori iniziative. Per la cronaca l'Eurostoxx50 ha guadagnato 8 punti a 2333 punti (+0.33%) mentre il DAX ne ha persi una ventina a 6754 punti (-0.26%). Le banche hanno chiuso in positivo (SX7E +0.14%) e le borse mediterranee si sono accodate (FTSE MIB +0.27% a 13928 punti). È possibile che i 2350 punti di Eurostoxx50 ed i 6800 punti di DAX costituiscano un massimo - questa però é un'ipotesi ancora da verificare visto che mancano conferme. È inutile ora fare tante analisi e congetture. Tutti aspettano di conoscere le intenzioni della BCE che negli ultimi giorni ha più volte segnalato di voler diventare attiva comperando titoli di Stato spagnoli e italiani. Poiché questo é teoricamente vietato dagli statuti della BCE ed incontra l'opposizione dei Paesi virtuosi all'interno dell'UE nessuno sa esattamente quali saranno le prossime misure concrete. Lo sapremo oggi alle 13.45 (comunicato) e alle 14.30 (conferenza stampa di Mario Draghi). Noi ci aspettiamo una copia di quanto fatto ieri da Bernanke - grandi parole e dichiarazioni di intenti ma pochi fatti e misure concrete. Vedremo se i mercati si accontenteranno.

Tecnicamente il trend rialzista da inizio giugno é ancora valido. Attendiamo la sua fine imminente e definitiva. In seguito deve riapparire la tendenza ribassista dominante dopo un normale periodo di distribuzione.

Ieri il future sul Bund ha perso il -0.7% a 143.56 facendo scendere lo spread Bund-BTP a 454 punti. Gli investitori hanno corretto il movimento del giorno precedente aumentando la confusione e l'incertezza. Lo scenario di un top tra i 145 ed i 148 punti é evidentemente ancora valido e continua a guadagnare in credibilità. Le oscillazioni a corto termine sono però casuali.

Il cambio EUR/USD era ieri a 1.23 - é sceso stamattina a 1.2250.

Stamattina le borse asiatiche sono miste - il Nikkei guadagna il +0.13%. Il future sull'S&P500 sale di 3 punti a 1373. Le borse europee apriranno invariate con l'Eurostoxx50 sui 2334 punti. Fino nel primo pomeriggio non dovrebbe succedere molto. Dalla BCE non ci aspettiamo nessun programma concreto di sostegno economico ma piuttosto una dichiarazione di intenti la cui concretizzazione ha bisogno l'appoggio e l'approvazione dei Paesi membri. Vedremo se questo basterà a tranquillizzare ed accontentare gli investitori.

Le notizie dell'ultima ora dicono che Mario Monti sta facendo pressione per la concessione all'ESM della licenza bancaria. In questa maniera il fondo di salvataggio europeo potrebbe accedere ai prestiti della BCE e comperare titoli di Stato. A noi in generale non piacciono le soluzioni create ad arte per aggirare le leggi vigenti (l'esempio vien dall'alto). Comperare titoli di Stato serve a guadagnare tempo ma non risolve i problemi d'indebitamento. I politici dovrebbero utilizzare maggiore energia per risolvere i problemi interni piuttosto che trovare trucchi per avere sempre più soldi in prestito.

Commento del 1. agosto

Festa nazionale svizzera

Oggi in Svizzera é giorno di festa. I mercati finanziari sono chiusi. Il nostro commento si limita all'essenziale.

Ieri le borse europee hanno fatto una logica pausa dopo il rally dei precedenti tre giorni. L'Eurostoxx50 ha chiuso in calo del -0.62% a 2325 punti. Mentre le borse forti si sono semplicemente fermate (DAX -0.03% e SMI -0.05%), ci sono state prese di beneficio sui titoli bancari (SX7E -1.37%) e sulle borse mediterranee (FTSE MIB -0.62% e IBEX -0.94%). Tecnicamente la seduta é stata insignificante. Non abbiamo osservato nessun reversal significativo malgrado la salita al mattino su nuovi massimi mensili (luglio) e la caduta nel pomeriggio in negativo. Segnali discordanti provengono però dai mercati a reddito fisso. Il future sul Bund é salito sensibilmente a 144.50 (+0.77%) mentre gli spreads con BTP e Bono sono ricominciati a crescere (spread Bund-BTP a 477 punti, reddito del BTP decennale a 6.04%). Evidentemente gli investitori in obbligazioni non credono allo scenario di massicci acquisti da parte della BCE di titoli di Stato italiani e spagnoli. Hanno ragione. Draghi per effettuare questa operazione deve agire al di fuori del mandato attribuito alla BCE e ha bisogno l'accordo dei Paesi membri. Strano che nei giorni scorsi si sia così esposto con la sua guerra verbale. È come se volesse provocare una reazione ed almeno un'intensa discussione su questa variante lasciando poi decisione e responsabilità agli altri.

In America l'S&P500 ha aperto invariato a 1385 punti. Dopo un calo iniziale di un paio di punti ha trovato la forza di salire sul massimo giornaliero a 1387 punti. In seguito però é tristemente ridisceso in due lunghe ondate chiudendo sul minimo giornaliero a 1379.32 punti (-0.43%). Anche a Wall Street sono prevalse le prese di beneficio in attesa delle decisioni della FED che verranno rese note stasera alle 20.15. la seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 2432 su 3778 e NH/NL a 447 su 358. Il rapporto NH/NL mostra debolezza strutturale considerando che gli indici sono vicini al massimo degli ultimi 30 giorni. Il volume relativo é stato nella media a 1.0. La volatilità VIX é nuovamente salita raggiungendo i 18.93 punti (+0.90). È evidente che in concomitanza con il meeting della FED gli investitori si aspettano un'aumento dell'ampiezza delle oscillazione della borsa. La maggior parte degli analisti prevedono per stasera un segnale positivo da parte della Banca Centrale americana e di conseguenza un rally in direzione dei 1400 punti di S&P500. È una combinazione logica alla quale sono tutti preparati e quindi potrebbe esserci una sorpresa. Tra le varie varianti noi preferiamo una continuazione della guerra psicologica. Crediamo che Bernanke stasera non annuncerà un nuovo QE ma piuttosto la disponibilità ad agire in caso di bisogno. In borsa ci saranno delle vendite ma probabilmente l'S&P500 resterà ancora sopra la MM a 50 giorni (1340 punti) e Bernanke avrà guadagnato tempo salvando munizioni.

Stamattina le borse asiatiche stanno recuperando dopo un cattivo inizio. Il Nikkei, che perdeva più dell'1%, é ora a -0.53%. Il future sull'S&P500 é in pari a 1374 punti. Le borse europee inizieranno le contrattazioni praticamente invariate. L'Eurostoxx50 é atteso a 2327 punti. Con le sedute delle Banche Centrali alle porte, nessuno oggi prenderà iniziative. Prevediamo una giornata tranquilla e con poco volatilità. Gli indici azionari europei dovrebbero chiudere invariati. In America si muoveranno dopo le 20.15. Ovviamente non sappiamo in quale direzione ma invitiamo tutti alla prudenza - i 1400 punti di S&P500 non sono ancora certi anche se i mercati finanziari sembrano muoversi seguendo un'incredibile scenario inflazionista. Seguite da vicino il prezzo dell'oro che sembra essere pronto per una nuova possente gamba di rialzo.

Commento del 31 luglio

SX7E da 72.53 a 86.53 punti (+19.31%) in 4 sedute - irrazionale esuberanza

Ieri il rialzo delle borse europee é continuato. In mancanza di evidenti forti resistenze gli indici

azionari sono continuati a salire nella speranza di un intervento risolutore della BCE. Tutti si aspettano che la BCE ricominci a comperare titoli di Stato europei abbassando i costi di rifinanziamento di Italia e Spagna e diminuendo la pressione sui mercati finanziari. È sorprendente che gli investitori abbiamo così tanta fiducia in una manovra che è vietata dagli statuti della BCE e osteggiata dalla Germania. Questo scenario insieme ad un'evidente ipervenduto delle borse ed al divieto di operazioni naked short in Italia e Spagna è stato però sufficiente a scatenare un sostanziale rally di 3 giorni. Se questo basterà a cambiare la tendenza ribassista dominante è però in forte dubbio. L'analisi tecnica dice di no.

Pessimismo a parte ieri le borse hanno dato dimostrazione di forza. L'SMI svizzero è salito su un nuovo massimo annuale a 6402 punti (+0.62%). Il DAX tedesco è andato a cercare i 6800 punti (+1.27% a 6774 punti) mentre l'Eurostoxx50 ha superato i 2330 punti chiudendo a 2340 punti (+1.70%). Il movimento in Europa ha ricalcato quello dei giorni precedenti con le banche (SX7E +3.90%) a trascinare il listino e con le borse mediterranee (FTSE MIB +2.80% a 13978 punti) ad approfittarne. In generale calcoliamo che le borse hanno ancora un paio di punti in percentuale di spazio verso l'alto. Non è però sicuro che intendano sfruttare questo residuo potenziale.

Temporalmente invece il momento della verità arriverà tra domani e giovedì. Domani sera alle 20.15 la FED americana comunicherà le sue decisioni in materia di politica monetaria e tutti si aspettano la presentazione di un QE3. Le attese sono ancora maggiori per il risultato della seduta di giovedì della BCE. Draghi ha ripetutamente annunciato misure in difesa dell'Eurozona e le attese degli investitori sono alte - la BCE dovrebbe ricominciare a comperare titoli di Stato finanziando direttamente gli Stati. L'obiettivo sarebbe quello di guadagnare tempo ed abbassare i costi di rifinanziamento del debito. Questa operazione non piace ai Paesi virtuosi che dovrebbero indirettamente garantire per i Paesi indebitati. Inoltre questi ultimi vedrebbero diminuire la pressione di misure incisive per la diminuzione del debito e riforme strutturali. Lo scetticismo tedesco è giustificato visto che negli ultimi 30 anni raramente un Paese europeo ha finito l'anno con un surplus di bilancio. Gli sforzi si limitano a rientrare nei parametri di Maastricht (deficit annuo massimo del 3% del PIL) mentre nessuno presenta un piano concreto per la diminuzione dell'indebitamento. Forse i politici dovrebbero rileggere alcuni trattati di base di economia e sapere per esempio che se i risparmi servono unicamente per rifinanziare il debito pubblico mancano poi a livello di investimenti. L'importante però è arrivare a fine legislatura con buone possibilità di essere rieletti.

A New York è successo poco o niente. L'S&P500 ha aperto invariato a 1386 punti, è salito nella prima ora sul massimo giornaliero a 1391.74 punti ed è sceso nella seconda sul minimo giornaliero a 1381.37 punti. Si poi assestato all'interno di questo range di 10 punti chiudendo invariato (1385.30 punti -0.05%). La seduta al NYSE è stata moderatamente negativa con A/D a 2608 su 3573 e NH/NL a 623 su 268. Malgrado il nuovo massimo mensile dell'S&P500 i nuovi massimi a 30 giorni sono fermi a basso livello. Il volume relativo è sceso a 0.8. La volatilità VIX è stranamente salita a 18.03 punti (+1.33) - usiamo spesso la parola stranamente commentando ultimamente le oscillazioni della volatilità che sempre meno rispetta il sentiment del mercato e sempre più è in balia dei derivati.

Oggi l'intonazione delle borse dovrebbe restare positiva. Prima degli appuntamenti con le Banche Centrali non c'è ragione per vendere.

Stamattina le borse asiatiche sono al rialzo con il Nikkei giapponese che guadagna il +0.73%. Il future sull'S&P500 sale di 5 punti a 1386 punti. La reazione delle borse europee è tiepida. L'Eurostoxx50 dovrebbe iniziare le contrattazioni sui 2343 punti, solo 3 punti sopra la chiusura di ieri. Negli scorsi giorni si è esagerato ed oggi non possiamo escludere prese di beneficio. Alcuni indici (SMI svizzero come caso tipico - RSI a 70.51 punti) sono ipercomperati e difficilmente possono fare ulteriori progressi senza una pausa di consolidamento ed ulteriori stimoli. In mancanza

di esternazioni a sorpresa di un qualche politico europeo in cerca di attenzione, la mattina dovrebbe scorrere tranquilla e senza sostanziali variazioni. Nel pomeriggio dalle 14.30 sono attesi numerosi dati sullo stato di salute dell'economia USA. Speriamo che prossimamente si torni a guardare i fondamentali poiché tentare di indovinare cosa si stanno inventando politici e banchieri centrali per manipolare i mercati sta diventando piuttosto snervante.

Aggiornamento del 30 luglio

Interventi verbali: Draghi dice sì, Scheuble dice no, Juncker dice sì, Merkel, Hollande e Monti annuiscono.

Gli interventi verbali dei politici e banchieri europei si succedono. Per il momento ci si limita alle dichiarazioni. Evidentemente si vuole influenzare i mercati senza ricorrere ai mezzi estremi. In questa maniera e con azioni di fiancheggiamento (p.e. divieto di operazioni naked short in Italia e Spagna) si spaventano gli speculatori al ribasso. Non si blocca la crisi, non si diminuiscono i debiti e non si risolvono i problemi. Più questa gazzarra aumenta e più diminuisce la credibilità dei politici.

Questa mattina i mercati finanziari sembrano tornare alla realtà dopo l'irrazionale esuberanza di settimana scorsa. Le borse asiatiche salvano una moderata plusvalenza dopo una forte apertura. Il Nikkei guadagna il +0.47%. Il future sull'S&P500 perde 4 punti a 1378 punti. Il cambio EUR/USD torna sotto gli 1.23 (1.2290).

Le borse europee devono ancora scontare l'ottimo finale di seduta venerdì a Wall Street. Apriranno quindi stamattina al rialzo. L'Eurostoxx50 è atteso sui 2320 punti (+19 punti). Fino a mercoledì le borse vivranno secondo le dichiarazioni dei politici. Mercoledì si riunisce la FED e la sera alle 20.15 Bernanke dovrebbe comunicare nuove misure di stimolo economico. Vedremo se i desideri degli investitori, che hanno provocato il rally degli ultimi due giorni di settimana scorsa, verranno esauditi. Nei corsi attuali c'è già molto di scontato. Le borse potrebbero nei prossimi giorni ancora marginalmente rafforzarsi - nella seconda parte della settimana rischiano la caduta. Anticipiamo che mercoledì 1. agosto è la Festa Nazionale Svizzera.

Commento del 28-29 luglio

"Fare tutto per proteggere la zona Euro" - cosa significa e quali sono le implicazioni per i mercati finanziari

Gli indici azionari sono scesi fino a metà settimana. L'indice delle banche europee SX7E ha toccato un nuovo minimo storico a 72.00 punti lunedì 23 luglio mentre il FTSE MIB italiano lo ha imitato con un minimo a 12295 punti mercoledì 25 luglio. Poi è iniziata la guerra psicologica di Mario Draghi che ha dichiarato di voler e poter difendere ad ogni costo e con ogni mezzo l'Euro. Gli hanno fatto eco la cancelliera tedesca Merkel ed il Presidente francese Hollande venerdì. Gli investitori hanno prontamente reagito buttandosi a comperare titoli bancari (performance settimanale dell'SX7E +8.02%) e le borse dei Paesi mediterranei che erano ipervendute. Il risultato è stato uno dei tanti rally di sollievo provocati dalla speranza. Draghi sta giocando con il fuoco poiché sta promettendo qualcosa che per il momento non può mantenere. Gli statuti della BCE vietano il finanziamento diretto dei deficit statali dei Paesi membri. La BCE non può comperare titoli di Stato italiani e spagnoli in grande stile. Lo può fare solo in maniera limitata con lo scopo di mantenere un mercato ordinato - i 211 Mia di titoli di Stato accumulati nel bilancio della BCE negli ultimi due anni sono già troppi ed al limite del mandato concesso. Per comperare in maniera quasi illimitata titoli di Stato (come stanno facendo gli Stati Uniti e la Gran Bretagna) la BCE deve cambiare i suoi statuti. L'alternativa sarebbe di dare all'ESM statuto di banca e con questo la possibilità di prendere prestiti dalla BCE. Per questo bisogna cambiare i contratti che regolano l'attività di questo meccanismo di salvataggio europeo. Tutte queste misure passano attraverso l'accordo dei Paesi membri dell'UE. Draghi da solo ha quindi le mani legate e non può fare niente.

Vi ricordiamo infine che il finanziamento del debito pubblico da parte della banca Centrale non fa sparire il debito ma permette unicamente di rifinanziarlo all'infinito a tassi d'interesse bassi. Presto o tardi questa politica porta ad una catastrofe poiché i debiti non spariscono automaticamente - devono essere ripagati o appianati attraverso una perdita di valore dei risparmi (inflazione, default) e della moneta. Naturalmente chi ha debiti (Grecia, Portogallo, Spagna, Italia) ha interesse a seguire questa via - chi invece ha le finanze statali in ordine (Germania) si oppone poiché ha molto da perdere e poco da guadagnare.

Abbiamo già discusso questa situazione più volte nel passato - l'ultima il 9-10 giugno nel commento intitolato "Vivere di speranza o di realtà". In quel momento l'Eurostoxx50 era 150 punti più in basso di adesso, l'S&P500 60 punti sotto la chiusura di venerdì. Nel frattempo i problemi strutturali non sono stati affrontati, i debiti aumentano e le economie europee cadono sempre più in recessione. I politici europei affrontano il problema costantemente alla stessa maniera vale a dire rimandando le decisioni dolorose e nascondendo le voragini di bilancio sotto un mare di liquidità. L'unico aspetto sorprendente è che gli investitori ogni volta ci credono e reagiscono come topi che sentono l'odore del formaggio. Si vietano le operazioni short e si urla a gran voce di voler salvare la zona Euro a tutti i costi. I traders che annegano nei capitali non investiti vedono l'occasione per una breve operazione long, i ribassisti battono in ritirata, gli speculatori short coprono le posizioni. Gli indici risalgono con un rally sostanziale e dinamico e poi si ricomincia con distribuzione e ripresa del ribasso. Venerdì le borse hanno completato il secondo giorno di rally. Venerdì hanno chiuso sul massimo giornaliero e con forti guadagni specialmente sui titoli ad alta volatilità, speculativi e ipervenduti. Non sappiamo fino a quando questo rally continuerà. È però solo una questione di giorni. I fondamentali negativi presto o tardi ricominceranno a dominare.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+2.86% a 2301 punti
DAX	+0.88% a 6689 punti
SMI	+1.36% a 6362 punti (nuovo massimo annuale)
FTSE MIB	+4.04% a 13596 punti
S&P500	+1.71% a 1385.97 punti
Nasdaq100	+1.11% a 2647 punti

Venerdì la speranza o la paura di un'intervento imminente delle Banche Centrali ha fatto ancora salire le borse. Gli indici europei, stimolati da Wall Street, hanno chiuso sul massimo giornaliero e settimanale. Una continuazione del rialzo lunedì è quindi tecnicamente probabile. Sottolineiamo il termine tecnicamente poiché il ministro delle finanze tedesco Scheuble ha nel frattempo già smentito Draghi negando categoricamente la possibilità di acquisti diretti da parte della BCE di titoli di Stato. Di conseguenza l'euforia di giovedì e venerdì potrebbe già sparire lunedì.

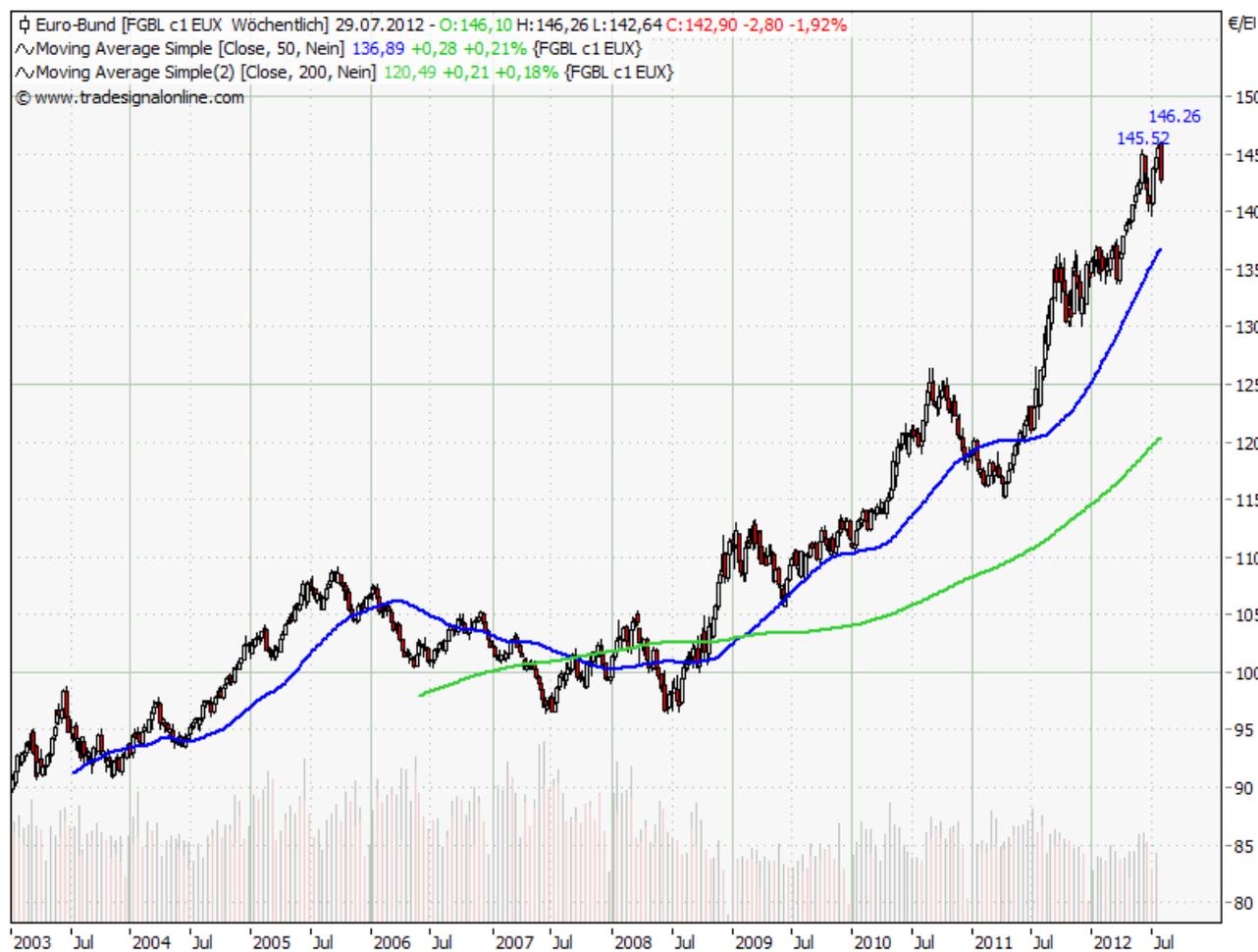
Tecnicamente più interessante è stato il comportamento di Wall Street. L'S&P500 venerdì ha aperto in gap up a 1365 punti salendo lentamente fino ai 1376 punti. Un'accelerazione ha provocato il raggiungimento del massimo giornaliero a 1389.19 punti. Infine l'indice è oscillato lateralmente chiudendo a 1385.97 punti con un consistente guadagno del +1.91%. Questa è il livello più alto dal 4 maggio scorso e l'S&P500 ha così superato il precedente massimo ed obiettivo a 1380 punti. Il trend rialzista da inizio giugno sembra riattivato e ci obbliga a riparlare di una possibile salita dell'indice verso i 1400 punti. Malgrado volume relativo a 1.1 la partecipazione al movimento sembra suboptimale ed abbiamo parecchi dubbi che il rialzo possa continuare. Lo slancio degli ultimi due giorni potrebbe però essere sufficiente per toccare i famosi 1400 punti. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 5059 su 1207 e NH/NL a 748 su 372. I nuovi massimi a 30 giorni sono veramente pochi considerando il livello raggiunta dagli indici. Pochi titoli spingono al rialzo che è di conseguenza a rischio. Il 67.5% dei titoli è sopra la SMA a 50 giorni, il Bullish Percent Index sul NYSE è a 55.43. La volatilità VIX è ridiscesa a 16.70 punti (-0.83).

Riassunto il rialzo ha numerosi aspetti speculativi ed una partecipazione insufficiente per

superare ampiamente i 1400 punti e permettere la continuazione del movimento a medio termine. Un ultimo balzo di 15 punti sembra però possibile e rientra negli scenari più volte descritti negli scorsi mesi. In generale prevediamo quindi una breve e limitata continuazione del rialzo con un obiettivo di riferimento in Europa a 2330 punti di Eurostoxx50. In seguito, dopo una distribuzione, dovrebbe riapparire il trend ribassista dominante - come anticipato, per questo bisognerà attendere agosto.

Il mercato vive sulla speranza di un intervento delle Banche Centrali europea ed americana. Se questo aiuto non arriva a tempi brevi le borse rischiano un brusco, violento e doloroso ritorno alla realtà.

Rileggete velocemente il commento del 5 luglio. Avevamo descritto la strana correlazione tra S&P500 e SMI svizzero. L'SMI svizzero ha toccato venerdì un nuovo massimo annuale a 6362 punti. Se la correlazione come sembra é ancora valida e funzionante, l'S&P500 potrebbe preparare un'ultima spinta verso l'alto superiore alle nostre attese e raggiungere e superare i 1420 punti.



Ed ora riaffrontiamo il tema dei tassi d'interesse europei sul lungo termine esaminando il comportamento del future sul Bund tedesco.

Qui sopra vedere il grafico settimanale per gli ultimi 10 anni - vi ricordiamo che il future sul Bund é un contratto sintetico rappresentante un'obbligazione a 10 anni con coupon del 6%. Con la chiusura di venerdì a 142.90 il Bund rende l'1.39%.

La nostra previsione é da mesi invariata - ci aspettavamo un top sui 145 punti con una possibile estensione verso i 148 punti dovuta all'ultimo abbassamento dei tassi d'interesse guida (-0.25%) da parte della BCE. Le banche possono ora prendere in prestito soldi allo 0.75%. Economicamente calcolando uno spread del 0.25% pensiamo che un minimo logico e economicamente razionale per il reddito del Bund debba essere sugli 1.25%. Solo panico ed una distorsione irrazionale del mercato

potrebbero quindi far salire il Bund sopra i 148 punti.

La formazione di un top non é un processo puntuale ma può durare dei mesi visto che stiamo parlando di tendenza a lungo termine. Non sappiamo dove e quando ci sarà esattamente il massimo definitivo. Sopra i 145 punti bisogna cominciare a vendere.

Le conseguenze di un cambiamento di tendenza di questa portata sono però importanti a livello di portafoglio. Chi é andato long sul Bund a 90 nel 2003 ha aspettato 10 anni per arrivare sul massimo - il calo avverrà con tempi simili. Non si deve quindi comperare un'ETF short per un'operazione di trading di qualche settimana ma bisogna impostare operazioni in un'ottica di mesi o anni. Chi ha obbligazioni a lungo termine in portafoglio deve cominciare a riflettere se non conviene vendere e ridurre drasticamente le scadenze (duration). Particolare attenzione deve essere prestata ai fondi d'investimento in obbligazioni di alta qualità. Questi fondi negli ultimi anni hanno reso benissimo poiché avevano la giusta combinazione di rating e scadenza. Ora diventeranno degli investimenti poco interessanti e le parti di fondo potrebbero perdere di valore.

I tassi d'interesse sul lungo termine risaleranno per due ragioni:

La prima é un aumento generale del costo del denaro dopo anni di politica monetaria eccessivamente espansiva da parte delle Banche Centrali. Questo effetto, con crisi dei debiti, deflazione e recessione, non é imminente. I tassi di riferimento della BCE resteranno ancora bassi per anni. Sono però vicini ad un minimo strutturale. Tra lo 0.75% ed il 0% il margine di manovra é ormai minimo.

La seconda ragione é un aumento del premio rischio. È lo stesso effetto che abbiamo constatato quest'anno sui BTP italiani e che dovrebbe apparire lentamente su molti altri titoli di debito - Bund tedesco in primis. Le finanze della Germania sono ancora solide ma si stanno rapidamente deteriorando a causa dei numerosi impegni e garanzie presi dallo Stato in favore dell'UE. Il possibile downgrading di Moody's e la perdita del AAA, annunciato questa settimana, é il primo passo in questa direzione.

Il future sul Bund ha chiuso venerdì a 142.90. Vedete sul grafico che questo calo confrontato con il lungo e sostanziale rialzo, é trascurabile. La formazione del top potrebbe durare più a lungo e non crediamo che il Bund da ora debba precipitare. Il calo di questa settimana conferma però l'impressione che sui 145 punti l'aria é rarefatta e ulteriori sostanziali guadagni poco probabili.

Commento del 27 luglio

Mario Draghi e l'analisi tecnica

L'analisi tecnica non é in grado di prevedere gli interventi delle Banche Centrali sui mercati finanziari ed il contenuto dei discorsi dei loro responsabili. Di conseguenza era per noi impossibile prevedere il balzo di ieri delle borse che come al solito ha aspetti speculativi ed eccessivi. L'indice delle maggiori banche europee SX7E ha guadagnato il +8.53% e questo non é normale. Le Banche Centrali sembrano però osservare l'andamento dei mercati finanziari in maniera da dosare le loro azioni al momento giusto. Vi avevamo detto che le borse sarebbero ora rimbaltate poiché in molti settori e Paesi c'era stata un'esagerazione al ribasso. Questi sono i momenti ideali per intervenire e Draghi sembra saperlo.

La storia della giornata di ieri é molto semplice. Le borse si sono trascinate fino alla pausa di mezzogiorno cadendo in territorio negativo. Il discorso di Draghi, che sembra disposto a tutto (a parole) pur di salvare l'EUR e l'UE, ha elettrizzato i listini e scatenato un rally che é durato fino alla chiusura. Gli indici europei hanno terminato la giornata sul massimo giornaliero e con forti guadagni. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2251 punti (+4.26%). Il DAX tedesco ha come al solito in questi casi reagito meno con un +2.75%. Il FTSE MIB italiano ha avuto invece un balzo del +5.62% condotto dai titoli bancari. Probabilmente oggi ci sarà una continuazione verso l'alto. Poi i mercati resteranno in attesa delle decisioni della FED sperando in un QE3. Questo significa che si fermeranno ad alto livello senza riprendere subito il ribasso.

Anche l'America ha reagito alle parole di Draghi. L'S&P500 ha aperto salendo immediatamente a 1360 punti. Nella prima ora ha ancora toccato un massimo giornaliero a 1363.13 punti per poi

muoversi lateralmente senza volatilità fino alla fine. Ha chiuso a 1360.02 punti (+1.65%). La seduta al NYSE è stata ovviamente positiva con A/D a 4422 su 1819 e NH/NL a 414 su 576. I nuovi minimi a 30 giorni sono rimasti abbastanza alti. Il volume di titoli trattati è stato sopra la media (1.1). La volatilità VIX è scesa a 17.53 punti (-1.81). Lo sviluppo a corto termine è ora incerto. L'S&P500 è bloccato nel range 1330-1380 punti e all'interno di questi 50 punti può muoversi senza fornire particolari segnali. Nei prossimi giorni si fermerà intorno a questi valori. La buona seduta di ieri e il fatto che oggi è venerdì implica una breve continuazione verso l'alto. La seduta odierna sarà quindi positiva. Se settimana prossima la FED annuncerà ulteriori misure di stimolo monetario, ci sarà ancora una certa euforia ed un balzo verso i 1400 punti diventa possibile e probabile. Ieri ovviamente l'Euro ha reagito positivamente ed il cambio EUR/USD è salito a 1.2290. Dal supporto intermedio a 1.20 si sta quindi sviluppando un rimbalzo. Il future sul Bund è sceso a 143.88. Ne riparlamo ampiamente nell'analisi del fine settimana. Stamattina anche le borse asiatiche reagiscono positivamente ed il Nikkei sale del +1.21%. Il future sull'S&P500 guadagna 5 punti a 1360 punti. Le borse europee apriranno al rialzo e l'Eurostoxx50 è atteso a 2255 punti (+4 punti). È probabile che la seduta odierna sia positiva ma dopo il balzo di ieri c'è poco da aspettarsi - il potenziale di rialzo è limitato.

Commento del 26 luglio

Eccesso di ribasso - rimbalzo tecnico

Ieri le borse europee si sono comportate come atteso. Dopo un inizio contrastato sono tornati alcuni compratori e gli indici sono risaliti di quasi l'1.5%. Purtroppo però nel pomeriggio insieme a New York sono tornati venditori. In chiusura l'Eurostoxx50 ha salvato una plusvalenza del +0.35% - poco considerando che l'inizio di un rimbalzo tecnico dovrebbe essere una reazione dinamica. In generale però sui minimi settimanali (Eurostoxx50 a 2142 punti) sembra esserci supporto intermedio ed in alcuni settori c'è abbastanza ipervenduto per permettere una risalita di almeno tre giorni. L'indice delle banche SX7E ha guadagnato il +0.44% a 73.38 punti senza più testare il minimo storico a 72.00 punti. Per una volta meglio ha fatto il FTSE MIB (+1.17% a 12506 punti). È logico che un indice dove apparivano evidenti eccessi di vendite reagisca meglio degli altri. Per alcuni giorni le vendite sono esaurite e le borse devono rafforzarsi. Il ribasso sul medio termine è però intenso e dominante e quindi non ci aspettiamo molto - possibili obiettivi li abbiamo indicati ieri sera nei commenti sui singoli indici.

In America l'S&P500 ha aperto in calo a 1337 punti per reagire immediatamente risalendo a 1344 punti. È poi caduto fino sul minimo a 1331.50 punti per infine oscillare fino alla fine in un largo range. Ha chiuso nel centro del range giornaliero a 1337.89 punti (-0.03%) lasciando una piccola star di indecisione sul grafico. L'S&P500 si difende sopra la MM a 50 giorni e quindi sopra il supporto a 1333 punti. Per ora non è riuscito ad accelerare la ribasso e quindi dovrebbe risalire alcuni punti per cercare lo slancio. Un'ulteriore tentativo di ribasso è rimandato a settimana prossima.

La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 3583 su 2574, NH/NL a 202 su 753 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è già ridiscesa a 19.34 punti (-1.13). Se ieri non ci fosse stata Apple (-4.32%) con i suoi risultati negativi a pesare sulla tecnologia (Nasdaq100 -0.71%) la giornata a New York si sarebbe conclusa con plusvalenze sugli indici.

Il cambio EUR/USD risale stamattina a 1.2145 - sul supporto intermedio a 1.20 il calo dell'EUR si è momentaneamente esaurito.

Il future sul Bund è sceso a 144.63. Lo spread Bund-BTP è sceso a 518 punti con un'interessante combinazione di reddito sul Bund in aumento e sul BTP in calo. Sarà importante osservare se questo diventa tendenza o se è un caso isolato. Sapete che noi riteniamo la tendenza possibile.

Stamattina i mercati sono tranquilli. Le borse asiatiche si rafforzano ed il Nikkei sale del +0.74%. Il future sull'S&P500 è invariato a 1335 punti. L'Eurostoxx50 è atteso in apertura con un guadagno di 3 punti a 2162 punti. Fino a venerdì ci aspettiamo modesti guadagni. I minimi settimanali dovrebbero essere definitivi.

Commento del 25 luglio

La mela cade

I mercati finanziari si stanno facendo travolgere dalla realtà. In Europa si è fatto poco per risolvere il problema strutturale del debito. Ci si è limitati a spostare liquidità riempiendo i buchi da una parte e creandone di nuovi da un'altra. Politici e banchieri centrali si erano illusi che gli investitori si sarebbero lasciati convincere e avrebbero ricominciato a finanziare Paesi tecnicamente in bancarotta. Non funziona.

Ora appare sempre più drammaticamente il secondo problema fondamentale. Molte economie occidentali sono in recessione. Il rallentamento economico sta raggiungendo anche le società che presentano risultati trimestrali in parte deludenti. Non riescono più tramite misure di razionalizzazione ad aumentare produttività e utili malgrado cifre d'affari in ristagno. Ieri sera è caduta un'icona. Anche Apple, la regina della tecnologia d'intrattenimento, ha presentato risultati sotto le aspettative - l'azione nel dopo borsa ha perso il 6%. I guadagni delle compagnie sono la base fondamentale della quotazione dell'azione in borsa. La tendenza dominante per gli indici azionari è al ribasso seguendo il calo dei risultati delle imprese.

La giornata di ieri non ha riservato sorprese. Credevamo che le borse europee avrebbero tentato di stabilizzarsi ma questa speranza è durata solo fino al tardo pomeriggio. Con l'apertura a New York il ribasso è continuato anche se in maniera contenuta. L'Eurostoxx50 è sceso a 2151 punti (-1.27%). Meglio ha fatto il DAX tedesco (-0.45%), peggio il FTSE MIB italiano (-2.71% a 12362 punti). La borsa di Milano raggiunge un nuovo minimo storico sotto il peso dei suoi titoli bancari. Questi subiscono ancora la crisi del debito e si indeboliscono a livello europeo (SX7E -2.82% a 73.06). Il trend ribassista è ora intenso e non sappiamo dove potrebbe esaurirsi questa spinta di ribasso. Non abbiamo evidenti validi supporti su tutti i mercati e probabilmente bisognerà attendere l'ipervenduto per vedere una reazione. Il FTSE MIB italiano sembra vicino a questo momento (RSI a 30.93 punti) e quindi ieri abbiamo preso i guadagni sulla posizione short in portafoglio. Non pensiamo che il ribasso è finito ma solo che c'è stato un temporaneo eccesso. Ogni tanto è bene prendere benefici specialmente quando questi superano il 10% su un indice.

La seduta a New York è stata lineare. L'S&P500 ha aperto a 1350 punti ed è sceso fino ad un'ora dalla chiusura fino ad un minimo a 1329.24 punti. Dopo la rottura del supporto a 1333 punti c'è stata una reazione finale ed una risalita a 1338.31 punti (-0.90%). Al NYSE abbiamo avuto A/D a 1612 su 4595 e NH/NL 154 su 1032 con volume relativo a 1.0. La mancata espansione dei nuovi minimi a 30 giorni suggerisce che sul corto termine la pressione di vendita è contenuta. È possibile che dai 1333 punti si sviluppi un consistente rimbalzo. La volatilità VIX è salita a 20.47 punti (+1.85). L'indicatore MACD sull'S&P500 ha dato un segnale di vendita. SSe oggi i 1333 punti non reggono in chiusura l'S&P500 deve scendere fino a 1300 punti prima di trovare solido supporto. Il cambio EUR/USD è sceso ad un nuovo minimo annuale a 1.2040 ed è stamattina a 1.2070. Il Bund tedesco è in calo a 145.01. Finora questi parametri si sviluppano normalmente, seguendo il trend e confermando i movimenti delle borse.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo. Il Nikkei perde il -1.80%. Il future sull'S&P500 scende a 1325 punti (-5 punti). Le borse europee apriranno in calo - l'Eurostoxx50 sui 2144 punti. Dopo tre giorni di netto calo in America dovrebbe ora arrivare una reazione. Stamattina ci saranno ulteriori vendite. Nel pomeriggio dovrebbe esserci una reazione che dovrebbe permettere una chiusura lontano dai minimi giornalieri. Potrebbe anche bastare per una seduta positiva. La tendenza a medio termine è al ribasso - fasi positive sono da considerare dei rimbalzi tecnici.

Commento del 24 luglio

Moody's - prospettive negative per il debito di Germania, Lussemburgo e Olanda - AAA a rischio

Nella voragine della Spagna appaiono anche i debiti delle regioni. La somma ammonta a 140 miliardi di EUR (NZZ 24.07.2012) di cui 36 miliardi in scadenza quest'anno. La Spagna ha a

disposizione un fondo di 18 Mia per salvarle - le forze sembrano mal distribuite. I tassi d'interesse sul debito spagnolo salgono e l'IBEX scende (-1.10%). Ieri però le borse europee sembravano improvvisamente stanche di ribasso. L'indice delle banche SX7E è crollato ad un nuovo minimo storico a 72 punti. Probabilmente però gli investitori hanno esagerato visto che già venerdì l'indice era caduto del -6.11%. Di conseguenza ieri si è risollevato chiudendo a 75.15 punti, limitando le perdite ad un -2.21%. È probabile che questo recupero continui andando a testare il vecchio supporto ed ora resistenza a 76.79 punti. Anche il FTSE MIB italiano ha chiuso lontano dal minimo giornaliero. Nella prima parte della giornata è precipitato a 12388 punti, nuovo minimo annuale. Ha poi recuperato, spinto dalle banche, limitando alla fine la perdita giornaliera ad un -2.76% (12706 punti). La situazione tecnica è però chiara. IBEX e FTSE MIB sono in un ribasso di lungo periodo - ieri potrebbero aver toccato un minimo intermedio e potrebbero sviluppare ora un rimbalzo. La dinamica nella crisi del debito sembra però accelerare mentre i politici mancano di argomenti e nuove idee e strategie. Continuano a ripetere che quanto fatto è sufficiente per risolvere col tempo il problema. Gli investitori sono evidentemente di altro avviso ed hanno ragione. Con il loro giudizio aumentano il costo del denaro rendendo vani gli sforzi dei governi. Per esperienza sappiamo inoltre che i politici mentono negando fino all'ultimo l'evidenza dei fatti.

L'Eurostoxx50 ha chiuso ieri a 2179 punti (-2.59%) con minimo giornaliero a 2163 punti. Due giorni di ribasso hanno cancellato tutti i progressi dell'indice fatti dal famoso meeting di Bruxelles di fine giugno. Il livello raggiunto ieri dall'indice non ha nessuna importanza tecnica - il supporto a 2190-2200 è rotto. Di conseguenza il ribasso deve continuare. Come non lo sappiamo ancora. Dobbiamo andare per ipotesi e riprendiamo l'argomento dopo l'analisi della seduta a New York. Il DAX tedesco ha perso il -3.18% a 6419 punti. Anche la borsa di Francoforte cede in maniera massiccia e perde più del resto del mercato. La ragione potrebbe essere il possibile downgrading sul debito da parte di Moody's. Noi attendavamo da tempo questa mossa - sapete che noi consideriamo il debito tedesco a rischio visto che il Paese viene sempre di più coinvolto nella crisi Europea. Questo avviene su due fronti. La tendenza è di rendere il debito comune e garantito da tutti i Paesi - la Germania è quella che sopporta il peso maggiore e crescente. Inoltre la recessione dei parter economici sta rallentando anche la crescita della solida economia tedesca che dà evidenti segni di stanchezza. Il Bund tedesco ha chiuso ieri in netto calo a 145.34.

Ieri l'S&P500 ha aperto in perdita a 1349 punti ed è caduto nella prima ora di contrattazioni sul minimo giornaliero a 1337.56 punti. Questo livello è molto importante poiché nel centro della zona di supporto costituita dal limite inferiore del canale ascendente (1340 punti) e la MM a 50 giorni a 1333 punti. L'S&P500 si è fermato e per il resto della seduta è tendenzialmente risalito chiudendo a 1352.52 punti (-0.89%). Peggio ha fatto la tecnologia con il Nasdaq100 in calo del -1.07% - il Bullish Percent Index di questo indice è sceso a 46 punti (-5 punti) dando un segnale di vendita. La reazione di ieri lascia gli indici americani in una posizione relativamente forte ed un'ultima spinta verso l'alto verso i 1400 punti di S&P500 è ancora possibile. La seduta ieri al NYSE è stata negativa con A/D a 1256 su 5025 e NH/NL a 133 su 1010. Notate il forte aumento dei nuovi minimi a 30 giorni che testimoniano pressione di vendita. Il volume relativo è stato di 1.0. La volatilità VIX è fortemente risalita a 18.62 punti (+2.35). Riassumendo l'S&P500 si è indebolito con un netto deterioramento degli indicatori. I segnali di vendita sono però ancora scarsi e fino a quando la zona di supporto a 1333-1340 punti (in movimento visto che si tratta di due livelli dinamici) regge, un'ultima spinta verso l'alto è possibile. Il massimo definitivo è sicuramente nel range 1380-1400 punti e potrebbe essere stato raggiunto settimana scorsa.

Stamattina le borse asiatiche sono in leggero calo ed il Nikkei perde il -0.24%. Il future sull'S&P500 è invariato a 1343 punti. Le borse europee inizieranno la seduta in guadagno - l'Eurostoxx50 è atteso sui 2185 punti (+6 punti). Come anticipato ieri sera oggi prevediamo una seduta positiva. Sarà un rimbalzo tecnico che ci fornirà informazioni sull'intensità del trend ribassista e sul possibile sviluppo nelle prossime settimane.

Il cambio EUR/USD ha toccato ieri un nuovo minimo annuale a 1.2065 - stamattina è a 1.2120. No comment....

Aggiornamento del 23 luglio

Opportunità storica - minimo a lungo termine nei prossimi mesi seguito da rialzo di anni

Da ieri ci sono arrivate numerose richieste di spiegazioni riguardanti il nostro commento sui tassi d'interesse e l'espressione "opportunità storica". In molti Paesi europei ed in America i tassi d'interesse sul lungo termine sono intorno all'1% - in Europa alcuni Paesi virtuosi "pagano" ormai sui titoli di stato a corto termine tassi negativi. La politica molto espansiva delle Banche Centrali e la crisi potrebbe mantenere questo stato di cose per mesi. I tassi d'interesse sono però destinati a salire e secondo l'analisi tecnica un minimo potrebbe essere ad agosto. Poi i tassi d'interesse risaleranno. Sarà un movimento lungo e costante. Investire ora nell'ottica di un rialzo dei tassi d'interesse è un'operazione a lungo termine ma con alte probabilità di guadagno. Ne ripareremo spesso nelle prossime settimane poiché non è necessario effettuare immediatamente operazioni d'aggiustamento nel portafoglio.

Stamattina le borse sono ancora deboli. Il Nikkei giapponese perde il -1.43%. Il future sull'S&P500 scende a 1350 punti (-8 punti). Il cambio EUR/USD è al minimo annuale a 1.2105. I mercati azionari europei apriranno in calo. L'Eurostoxx50 è atteso sui 2209 punti (-28 punti). Impossibile dire se oggi ci sarà una stabilizzazione e reazione. Il calo di venerdì è stato veloce ed improvviso - è probabile che molti speculatori siano rimasti sorpresi e catturati in posizioni al rialzo. È quindi presumibile che ci debba ancora essere un'ondata di vendite prima di una salutare pausa. Supporto sull'Eurostoxx50 è a 2190-2200 punti.

Commento del 21-22 luglio

"Il sud dell'Europa non sta facendo praticamente nulla - tranne lamentarsi" (Simeon Djankov, ministro delle finanze bulgaro)

La polemica affermazione del ministro bulgaro ci serve come spunto per alcune riflessioni. Non serve prestare soldi a qualcuno che non ha un solido programma per ripagare il debito. Il problema del debito europeo non ha niente a che vedere con la liquidità che è abbondantemente a disposizione. Quello che manca è sostanza e credibilità. Sostanza poiché vien ignorato il fatto che molti crediti sono inesigibili ed esistono su carta miliardi di patrimonio che in pratica sono spariti da tempo. Nei bilanci delle banche, nei conti degli Stati, negli averi delle casse pensioni e nei portafogli dei cittadini privati ci sono miliardi di assets che non valgono niente. La voragine è molto più grande delle stime poiché ad ogni debito corrisponde in credito e quando qualcosa alla fine della catena viene a mancare si crea un effetto domino. I politici europei si limitano a misure puntuali di risanamento che dovrebbero permettere entro un paio d'anni di rientrare nei parametri di Maastricht. Col 3% del PIL di nuovo debito all'anno il debito totale però non diminuisce. Aumenta costantemente in termini assoluti e diminuisce in relazione al PIL solo se il PIL aumenta e quindi se c'è crescita economica. Lasciamo una volta da parte Grecia Spagna e Portogallo e tutti i Paesi che hanno già chiesto aiuto all'UE. Parliamo oggi di un Paese "virtuoso". In Francia Hollande ha ridotto nuovamente l'età di pensionamento a 60 anni, ha introdotto una tassa sulla ricchezza (il numero di cittadini che sposta il domicilio fiscale all'estero è in esponenziale aumento), presentato un piano di assunzioni di migliaia di nuovi insegnanti e aumentato il salario minimo. Con queste misure e con qualsiasi razionalmente possibile scenario economico futuro, il debito della Francia continuerà ad aumentare. Chi presta soldi per 10 anni al 2.04% (tasso attuale di un OAT a 10 anni) ad un Paese che non avrà mai la possibilità di ripagare se non facendo altri debiti? Visti i tassi d'interesse su Bonos spagnoli (7.29%) e BTP italiani (6.14%) è evidente che la valutazione degli investitori nei riguardi di Spagna ed Italia è ancora peggiore. In questi ultimi due anni i Paesi in difficoltà hanno implementato misure d'austerità alzando soprattutto le tasse e senza combattere i problemi che hanno portato all'indebitamento. Inoltre hanno mentito, per incompetenza o colposa trascuratezza, sapendo benissimo di non essere in grado di raggiungere gli obiettivi promessi ai creditori. La Grecia vuole ritrattare le condizioni e rimandare i termini, la Spagna ha già ottenuto una proroga. Come si fa a prestare soldi a qualcuno che non si attiene ai patti? I politici si dichiarano sorpresi dalla recessione.

Anche uno studente di economia al primo semestre sa che una massiccia diminuzione della spesa pubblica ed un aumento delle tasse in un periodo di rallentamento congiunturale provoca una forte recessione. La recessione diminuisce le entrate dello Stato (imposte) ed aumenta le spese (ammortizzatori sociali). Come fanno certi politici a prevedere crescita economica quando le loro politiche provocano esattamente il contrario?

L'evidente menzogna provoca la mancanza di credibilità e la disubbidienza civile.

È sicuro che se i politici europei continuano sulla via seguita finora la crisi peggiorerà - così non si salva l'Euro né l'Europa. Stampare moneta è un palliativo. Purtroppo la soluzione passa attraverso un duro lavoro di ristrutturazione e di cambiamento di mentalità. Questa classe politica non è in grado di farlo - non parliamo specificamente dell'Italia ma facciamo un discorso generale. Bisogna studiare la storia. Il Portogallo era un Paese poverissimo che fino al 1974 era una dittatura militare. Lo stesso vale per la Spagna condotta fino al '73 da Franco e passata alla democrazia nel 1975. Anche il regime dei Colonnelli in Grecia è caduto solo nel 1974. I politici che reggono ora le sorti di questi Paesi sono cresciuti in una dittatura e si sono poi ritrovati nel Paese del Bengodi con crediti allo Stato illimitati e nessun controllo della spesa pubblica. Il risultato si vede.

Il crollo delle Borse europee di venerdì non è quindi una sorpresa ma un duro ritorno alla realtà dopo alcune settimane di sogni e speranze di mitici salvataggi dal parte delle Banche Centrali. Forse è una coincidenza che siamo riusciti a prevedere questo massimo con l'analisi tecnica. È però evidente che il rialzo o la fase positiva iniziata a giugno è ora terminata. A seconda della forza relativa dei vari indici si passerà ora ad un movimento oscillatorio di distribuzione o direttamente ad un ribasso. Vediamo cosa è successo settimana scorsa ed in quale situazione tecnica sono ora le borse.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-0.97% a 2237 punti
DAX	+1.11% a 6630 punti
SMI	+1.66% a 6284 punti
FTSE MIB	-4.71% a 13067 punti
S&P500	+0.43% a 1362.66 punti
Nasdaq100	+1.27% a 2618 punti

Venerdì le borse europee sono rimaste stabili sui livelli d'apertura fino in tarda mattinata. Le notizie provenienti dall'Eurogruppo hanno poi scatenato poco prima di mezzogiorno un'ondata di vendite. Le banche spagnole vengono salvate a dure condizioni e con la garanzia inderogabile dello Stato spagnolo. La provincia di Valencia è sull'orlo della bancarotta e chiede aiuto a Madrid - dovrebbe essere la prima di un consistente gruppo di province in gravi difficoltà economiche. In Italia si profila lo stesso problema con la Sicilia mentre Monti dichiara di avere già fatto abbastanza e critica i mercati finanziari corresponsabili della crisi. Il responso dei mercati è stato però indiscutibile. L'Eurostoxx50 è caduto dai 2300 punti fino ai 2235 punti chiudendo sul minimo giornaliero a 2237 punti (-2.83%). Il crollo si è concentrato sui titoli bancari (BKK -6.11% a 76.88 punti con supporto a 80 punti nettamente rotto e minimo annuale e ultimo supporto a 76.79 punti). Particolarmente deboli sono state le borse di Madrid (IBEX -5.82%) e di Milano (FTSE MIB -4.38%). Il FTSE MIB ha rotto il supporto a 13500 punti e la media mobile a 50 giorni, che reggevano da luglio, entrando nuovamente in tendenza ribassistica con ovvio prossimo obiettivo a 12800 punti. Il DAX tedesco ha invece limitato le perdite ad un -1.90% chiudendo a 6630 punti. Questo crollo avvenuto al momento giusto (rileggete a questo riguardo il commento tecnico del 20 luglio) ha chiuso definitivamente il rialzo di giugno.

Anche New York ha reagito male. L'S&P500 ha aperto in gap down sui 1370 punti e ad ondate è sceso fino alla chiusura sul minimo giornaliero a 1362.66 punti (-1.01%). La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1720 su 4471 e NH/NL a 312 su 488 - l'aumento dei nuovi minimi a 30 giorni è

significativo. Il volume relativo é stato sopra la media a 1.1. La volatilità VIX é salita a 16.27 punti (+0.82) mentre il CBOE Equity put/call ratio é stato di 0.75 (sopra la media a 0.65). Il 62.30% dei titoli é sopra la SMA a 50 giorni mentre il Bullish Percent Index sul NYSE é a 56.56. Come interpretare questi dati? Il rialzo da inizio giugno é stato interrotto e praticamente concluso da un key reversal day. Gli indicatori a medio termine sono però ancora costruttivi. Dopo un solo giorno negativo é difficile fare previsioni. La nostra impressione é però che a 1380 punti, esattamente il limite atteso, l'S&P500 ha raggiunto un massimo significativo. Non ci aspettiamo un immediato ribasso ma piuttosto una distribuzione di circa un mese. Supporto é a 1333 punti. Per dire di più dobbiamo aspettare ancora alcuni giorni. L'analisi dei COT mostra che i Commercial condividono la nostra opinione - settimana scorsa hanno aumentato le posizioni short.

Riassumendo la fase positiva delle borse iniziata a giugno é terminata. Gli indici forti come S&P500 e DAX dovrebbero ora distribuire. Ulteriori spinte verso l'alto sono ancora possibile - non possiamo per esempio ancora escludere un rally da esaurimento dell'S&P500 verso i 1400 punti visto che il massimo a 1380 punti é troppo ovvio e va testato. Indici deboli come il FTSE MIB sono invece già tornati in un ribasso. Per loro la fase positiva di giugno-luglio si é tradotta in un movimento laterale. Nuovi minimi annuali sono probabili.

Molto interessante é la situazione sul fronte dei tassi d'interesse europei. Il future sul Bund ha chiuso su un nuovo massimo storico a 145.70. Questo corrisponde ad un reddito sul decennale a 1.16%. L'OAT francese rende il 2.04%. Il BTP italiano é a 6.14%, il Bonos spagnolo a 7.29%. Il ribasso dei tassi d'interesse tedeschi é vicino alla fine per una pura e semplice questione matematica. La BCE presta soldi alle banche al 0.75%. Il reddito dell'OAT é troppo basso. Abbiamo l'impressione che lo spread Bund-BTP é troppo alto visto che l'Europa si muove in direzione di una maggiore integrazione.

Sul fronte dei tassi d'interesse si stanno presentando delle opportunità storiche. Il lungo ribasso é vicino alla fine e nei prossimi anni bisogna prepararsi ad un tendenziale rialzo del prezzo del denaro. Invitiamo i nostri lettori a prestare molta attenzione. Qui non parliamo di operazioni di trading ma di decisioni strategiche d'investimento.

Il cambio EUR/USD ha finito la giornata a 1.2155 con minimo giornaliero e annuale a 1.2145. La moneta europea rimane in un trend negativo. Non possiamo che ripetere l'avvertimento presente da mesi nel commento specifico sui cambi: *"A medio termine la tendenza é ribassistica - ogni rimbalzo é un'occasione per vendere."*

A febbraio abbiamo pubblicato uno special report sul [gas naturale](#) - il prezzo era sui 2.43 USD e prevedendo una discesa finale verso i 2.00 USD avevamo consigliato acquisti in un'ottica a medio-lungo termine tra i 2.00-2.50 USD. Ad aprile il prezzo é sceso brevemente sotto i 2.00 USD e venerdì scorso é tornato sopra i 3.00 USD. Il trend é ora stabilmente al rialzo.

Commento del 20 luglio

Ci sono le premesse tecniche per un massimo significativo

Ieri le borse hanno ancora guadagnato terreno e su numerosi fronti sono apparsi segnali di un possibile imminente massimo sui maggiori indici azionari che seguiamo.

Gap: Sui grafici del DAX tedesco e dell'SMI svizzero sono apparsi ieri gaps (buchi). In apertura gli indici hanno accelerato al rialzo lasciando un vuoto tra il massimo di mercoledì ed il minimo di giovedì. I gaps hanno parecchi significati e non tutti sono importanti. Crediamo però che questi siano gaps da esaurimento.

SMI: Ieri l'indice svizzero SMI (6323 punti +0.93%) ha superato il nostro obiettivo teorico a 6300 punti trovandosi in ipercomperato (RSI giornaliera a 74.23 punti, settimanale a 62.16 punti). La gamba di rialzo a medio termine iniziata a giugno é strutturalmente completa. L'indice é a ridosso

del massimo annuale a 6357 punti che costituisce ovvia resistenza.

Ipercomperato: Parecchi indici si trovano sul corto termine in ipercomperato. I valori non sono così estremi come per l'SMI. Anche il DAX tedesco ha però una RSI alta a 68.54 punti.

L'ipercomperato si misura anche con la distanza dalla media mobile a 50 giorni.

Punto tornante: Oggi scadono i derivati di luglio. Spesso in prossimità delle scadenze gli indici accelerano su un minimo o su un massimo. Queste giornate possono esaurire delle tendenze e costituire punti tornanti. Anche oggi potrebbe essere il caso.

Bund: Sul fronte dei tassi d'interesse i futures sulle obbligazioni sono arrivati su livelli significativi. Il Bund tedesco (145.09 -0.11%) sta testando il massimo annuale. Rispettivamente il tasso d'interesse dell'obbligazione decennale tedesca è ora sul minimo storico (1.21%). Il Bund potrebbe esaurire il rialzo su questo livello completando il previsto top con un doppio massimo. L'alternativa è una salita verso i 148. Non lo sappiamo - un massimo ora sul Bund potrebbe però corrispondere anche ad un massimo sulle borse.

Riassumendo siamo convinti che le borse sono vicine ad un massimo importante. Potrebbe essere oggi e quindi osserveremo con attenzione la seduta odierna. Ieri gli indici azionari hanno chiuso forti senza evidenti segni di debolezza. Di conseguenza la teoria di un massimo significativo ed importante a medio termine ha ancora bisogno di conferme.

Ieri è stata un'altra giornata strana decisa da un paio di mosse improvvise. Gli indici azionari europei hanno aperto al rialzo grazie alla buona seduta la sera prima a New York. Sono calati la mattina per risalire per mezzogiorno sui livelli d'apertura. Due ondate d'acquisti sui future durante la pausa di pranzo hanno provocato un balzo dell'1% e condizionato il risultato finale. Come al solito ha fatto bene il DAX tedesco (6758 punti +1.11%) che continua a sovraperformare. Il DAX ha toccato un massimo a 6773 punti e idealmente doveva raggiungere i 6800 punti prima di esaurire il movimento. L'Eurostoxx50 (+0.78% a 2302 punti) resta appesantito dai titoli bancari (SX7E +0.78%) e dalle borse mediterranee (FTSE MIB +0.53%) - il raggiungimento dei 2300 punti è un risultato psicologico importante ma non costituisce livello tecnico significativo. La borsa italiana continua ad arrancare. Ieri il FTSE MIB ha nuovamente toccato il supporto a 13500 per poi risalire. Parliamo però di supporto e non di resistenza e la differenza è evidente - manca una gamba di rialzo e probabilmente questa differenza resterà. Ieri neanche spreads e reddito dei BTP in calo ha aiutato la borsa.

L'S&P500 americano ha aperto bene e ha raggiunto velocemente i 1378 punti. La seduta è finita qui poiché in seguito l'S&P500 è oscillato su questo livello chiudendo a 1376.51 punti (+0.27%). Il nostro obiettivo a 1380 punti è stato raggiunto con un massimo giornaliero a 1380.51 punti. La seduta positiva è una conseguenza della buona performance della tecnologia (Nasdaq100 +1.14%). Per il secondo giorno consecutivo le banche (BKX -0.52%) hanno chiuso in negativo. La seduta al NYSE è stata moderatamente positiva con A/D a 3184 su 3016 e NH/NL a 740 su 270. Notate il calo dei nuovi massimi a 30 giorni rispetto a ieri. Il volume relativo a 1.1 mostra che a questo livello il mercato sta girando a vuoto. La volatilità VIX è caduta a 15.45 punti (-0.71). Oltre all'evidente tendenza rialzista questo minimo sulla volatilità è un segnale che il movimento potrebbe continuare. Questo ci preoccupa poiché sembra negare la nostra teoria di un massimo imminente. Non sappiamo se con il raggiungimento dell'obiettivo a 1380 punti il rialzo è finito. Un'estensione a 1400 punti è graficamente possibile. La seduta odierna è importante e potrebbe essere decisiva. Le borse asiatiche stamattina sono deboli ed il Nikkei perde il -1.43%. Il future sull'S&P500 scende di 5 punti a 1367 punti. Il cambio EUR/USD è a 1.2255. Le borse europee inizieranno la giornata in perdita - l'Eurostoxx50 è previsto a 2294 punti. Secondo il nostro scenario la seduta odierna dovrebbe essere negativa - come minimo l'S&P500 deve chiudere sotto i 1380 punti. Oggi non verranno pubblicati dati economici importanti. General Electric comunicherà prima dell'apertura i suoi risultati trimestrali.

Commento del 19 luglio

Tassi d'interesse in calo - gli investitori prendono rischi

Gli investitori, specialmente quelle istituzioni, sono obbligati a raggiungere determinati risultati. Per esempio la maggior parte delle Casse Pensioni elvetiche calcolano con un tasso d'interesse tecnico del 3.5% (reddito medio del capitale investito per il calcolo delle pensioni) contro un reddito dell'obbligazione di Stato a 10 anni al 0.52%. I gestori di fondi devono battere un benchmark (mercato o indice di riferimento) per riuscire ad incassare una performance fee. Con il reddito fisso in continuo calo i soldi devono cercare veicoli più speculativi come le azioni per tentare di raggiungere l'obiettivo. Così si spiegano queste ventate di rialzo delle borse al primo accenno di stabilizzazione della crisi e di possibile ulteriore intervento delle banche centrali a sostegno dei mercati finanziari. Senza un miglioramento nei fondamentali è un gioco pericoloso. Quello che sale deve ridiscendere.

L'S&P500 americano si sta dirigendo con decisione verso il nostro obiettivo a 1380 punti. Ieri ha aperto invariato a 1362 punti e dopo una breve esitazione è partito al rialzo raggiungendo dopo tre ore di contrattazioni il massimo giornaliero e nuovo massimo mensile a 1375.26 punti. Per il resto della seduta è poi oscillato alcuni punti più in basso chiudendo a 1372.78 punti (+0.67%). Il mercato è stato sostenuto dalla tecnologia (Nasdaq100 +1.32%) mentre le banche (BKX -0.73%) hanno già esaurito il loro rally causato dai "buoni" risultati trimestrali. Il settore dei semiconduttori (SOX +3.55%) è come atteso rimbalzato dal supporto a 350 punti trascinando un gruppo di vecchi conoscenti. Tra i titoli con maggiori guadagni troviamo infatti il quartetto Intel (+3.27%), Microsoft, IBM e Cisco. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 3919 su 2264 e NH/NL a 831 su 296. Lo scarso aumento dei nuovi massimi a 30 giorni suggerisce una modesta partecipazione al rialzo. Il volume relativo è stato normale a 1.0. La volatilità VIX è scesa a 16.16 (-0.32). L'indicatore MACD sull'S&P500 è su buy mentre il Money Flow è stranamente piatto a 49.92 punti. Il rialzo a corto termine è intatto e non sappiamo se si fermerà sull'obiettivo teorico a 1380 punti. Abbiamo un metodo che ci indica un possibile massimo a 1375 punti (raggiunto ieri) mentre il canale ascendente dal minimo del 4 giugno ci mostra un possibile target a 1400 punti. Supponiamo però che la scadenza dei derivati di luglio possa costituire punto tornante. Questa sarà domani, venerdì 20 luglio. Di conseguenza pensiamo che il massimo di questo rialzo possa essere imminente.

Avrete notato che oggi abbiamo iniziato il nostro commento dai mercati americani. Questo per il semplice fatto che sono loro a condurre il ballo - gli europei non fanno altro che aspettare e seguire. Ancora ieri fino alle 15.30 è successo poco. Grazie alla buona chiusura a Wall Street di martedì le borse europee hanno aperto al rialzo ma poi si sono fermate in una noiosa oscillazione laterale senza tendenza e con scarsi volumi. Solo con l'apertura di New York si sono mossi i future e i corsi delle azioni hanno seguito. Gli indici azionari si sono involati chiudendo sul massimo giornaliero e in generale con consistenti plusvalenze. Il DAX tedesco (+1.62% a 6684 punti) segue a livello grafico l'S&P500 ed ha raggiunto un nuovo massimo mensile. L'Eurostoxx50 (+1.51% a 2284) segue invece a fatica appesantito da banche (SX7E +0.57% a 81.26 punti) e borse mediterranee. L'indice SX7E ha toccato un minimo giornaliero a 79.82 punti e come previsto è rimbalzato dal supporto a 80 punti dopo una marginale rottura. La borsa italiana è in affanno - ieri ha nuovamente salvato il supporto a 13500 punti chiudendo a 13594 punti (+0.43%). Ieri ha toccato un minimo mensile a 13405 punti mentre il DAX veleggia sul massimo mensile. C'è un'evidente differenza costituita da una gamba di rialzo e difficilmente questo ritardo verrà colmato.

Le borse europee seguono l'America e hanno chiuso ieri sul massimo giornaliero. Oggi ci sarà quindi una continuazione verso l'alto. Attendiamo segnali di esaurimento di trend. Il candidato per offrire questo segnale è l'SMI svizzero (+1.02% a 6265 punti). Da tempo avevamo fissato un obiettivo del rialzo a 6300 punti. Con la RSI a 72.45 punti l'indice è già ipercomperato. Tra oggi e domani dovrebbe "imballarsi" e dovrebbe esserci una prima seduta negativa - magari sarà un significativo reversal.

Il cambio EUR/USD è fermo a 1.2280. Il future sul Bund (145.32) è salito a ridosso del massimo

annuale a 145.52 e lo sta testando. Osserviamo con interesse se si forma un doppio massimo o se c'è la possibile estensione in direzione dei 148.

Stamattina le borse asiatiche sono al rialzo con il Nikkei che guadagna il +0.79%. Il future sull'S&P500 sale a 1371 punti (+4 punti). L'Eurostoxx50 aprirà sui 2290 punti contro la chiusura ieri a 2284 punti. Oggi avremo il solito misto tra dati economici e risultati di imprese. Dall'Europa non ci aspettiamo niente e probabilmente gli indici staranno per saldo fermi sui livelli d'apertura fino al pomeriggio. I dati economici importanti sono alle 16.00. L'unica società d'interesse generale che pubblica gli earnings prima dell'apertura è Morgan Stanley. Noi seguiremo anche i report di Philip Morris (consumi), Verizon (telefoni - titolo da dividendo) e Baxter (farmaceutico in splendido rialzo).

Commento del 18 luglio

HSBC ammette riciclaggio, finanziamento del terrorismo e aggiramento delle disposizioni contro l'Iran

Non passa giorno senza che appaiano notizie di attività illegali di banche. La reputazione e credibilità del settore sono ormai annientate. La banca inglese HSBC ha ammesso davanti ad una commissione d'inchiesta del Senato americano di aver permesso, a causa di controlli insufficienti, il riciclaggio di soldi provenienti dal traffico di droga in Messico, il finanziamento di terroristi e l'aggiramento di sanzioni americane contro l'Iran. Probabilmente la faccenda verrà risolta con il pagamento di una multa salata (a debito degli azionisti) e con l'allontanamento di alcuni responsabili. Ormai le malefatte delle banche non si sommano più - dobbiamo veramente salvarle?

Ieri le borse si sono comportate secondo le attese. I mercati europei sono oscillati in territorio positivo fino nel pomeriggio. Poi hanno seguito le indicazioni provenienti dall'America, La buona apertura a New York li ha fatte salire sul massimo giornaliero, il deludente discorso di Bernanke li ha fatte precipitare dopo le 16.00 sul minimo giornaliero. Per saldo hanno chiuso invariati. Come il giorno prima DAX tedesco (+0.18%) e SMI svizzero (+0.11%) hanno guadagnato un paio di punti, l'Eurostoxx50 (-0.05%) ha terminato invece la giornata leggermente in negativo. La differenza è stata fatta dalle banche (SX7E -0.57% a 80.80 punti). La mattina Moodys ha abbassato il rating di 13 banche italiano compresi i due colossi Unicredit ed ImpresaSP (contenuti nell'Eurostoxx50) provocando vendite e perdite sui titoli. Questo effetto si è ripercosso anche sul FTSE MIB (-0.94% a 13536 punti) che ha costituito il fanalino di coda europeo.

A livello tecnico le borse forti europee stanno seguendo verso l'alto l'S&P500 americano che sta raggiungendo il previsto obiettivo sui 1380 punti. Banche e FTSE MIB faticano. Come spiegato ieri sera crediamo però che i supporti a 80 punti sull' indice bancario SX7E ed i 13500 punti sul FTSE MIB reggeranno e ripediranno gli indici al rialzo. L'S&P500 ha un potenziale residuo di rialzo di poco più dell'1% - per logica anche in Europa non dovrebbe esserci molto spazio verso l'alto.

In America l'S&P500 ha aperto in positivo a 1356 punti salendo nella prima mezz'ora di contrattazioni fino ai 1360 punti. Alle 16.00 il discorso di Bernanke ha deluso le aspettative - il capo della FED ha dipinto un quadro fosco dell'economia mondiale senza annunciare nessuna misura concreta. L'S&P500 ha reagito negativamente cadendo sul minimo giornaliero a 1345 punti. Poi però la borsa ha recuperato grazie ad alcuni risultati trimestrali di imprese positivi ed al fatto che Bernanke ha lasciato in sospenso la possibilità di ulteriori interventi nel corso dell'anno. L'S&P500 è lentamente ma costantemente risalito chiudendo sul massimo giornaliero a 1363.67 punti (+0.74%). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 3886 su 2342, NH/NL a 785 su 449 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è scesa a 16.48 punti (-0.63). Il mercato si è rafforzato lasciando però delle sacche di debolezza come l'indice DJ Transportation (-0.74%) o SOX (semiconduttori -0.48%). La tecnologia ha sottoperformato (Nasdaq100 +0.57%). L'indicatore ADX sull'S&P500 a 17.67 punti mostra che l'intensità del trend è bassa. Pensiamo quindi che l'obiettivo a 1380 punti verrà raggiunto ma non sarà una salita lineare. Notiamo la possibile formazione di una testa e spalle ribassista. La spalla sinistra ha avuto un massimo a 1363 punti il 19 giugno. L'S&P500 potrebbe quindi ora correggere e formare la spalla destra.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo ed il Nikkei è caduto in chiusura in negativo (-0.22%). Il future sull'S&P500 perde 4 punti a 1354 punti. L'Eurostoxx50, che ieri sera alle 22.00 valeva 2265 punti, dovrebbe riaprire stamattina sui 2257 punti - un guadagno iniziale di 7 punti. Purtroppo temiamo oggi la ripetizione delle prime due sedute della settimana. Fino nel primo pomeriggio le borse europee oscilleranno senza costrutto in attesa di indicazioni dall'America. Alle 14.30 verranno pubblicati dati sul mercato immobiliare. Poi si guarderanno i risultati trimestrali delle imprese - oggi c'è una lunga lista di prominenti nomi della finanza (Bank of America, US Bancorp, BlackRock, Bank of NY Mellon, American Express) e della tecnologia (IBM, Qualcomm, EBay). Statisticamente la seduta odierna a Wall Street dovrebbe concludersi con una modesta perdita.

Commento del 17 luglio

Calma estiva

Le ultime settimane sono state dense di avvenimenti con il summit di Bruxelles e gli interventi delle Banche Centrali di mezzo mondo a sostenere con misure di politica monetaria un'economia boccheggianti. Ora è tornata la calma ed il flusso di informazioni è in diminuzione. La volatilità in borsa diminuisce insieme ai volumi di titoli trattati. Ieri a Wall Street il volume relativo è sceso a 0.75. Questo è un chiaro segnale. Gli investitori vanno in vacanza ed i mercati fanno una benefica pausa. Per il momento, fino allo scoppio del prossimo capitolo di questa crisi, le borse si fermano. In mancanza di novità di rilievo e con tassi d'interesse in calo dovrebbero riuscire questa settimana a guadagnare ancora alcuni punti.

Ieri in Europa è stata una giornata tranquilla. La mattina le borse sono oscillate stancamente sui livelli d'apertura. Solo nel pomeriggio ci sono stati due sussulti. Il primo al ribasso alla pubblicazione di alcuni dati deludenti in America, il secondo al rialzo dopo che l'apertura a Wall Street aveva mostrato che la borsa americana tendeva ad ignorare le notizie negative e recuperava. Per saldo gli indici europei hanno chiuso con modeste variazioni. Gli indici forti (DAX +0.13% e SMI +0.22%) hanno guadagnato terreno, quelli deboli (Eurostoxx50 -0.32% e FTSE MIB -0.36%) hanno invece chiuso in perdita. L'ago della bilancia sono stati i titoli bancari (SX7E -1.80% a 81.27 punti) che hanno ancora sofferto di tensioni sui tassi d'interesse. L'SX7E si avvicina al forte supporto a 80 punti che a giugno aveva retto due volte rispedendo l'indice verso l'alto - è probabile che ci riesca anche questa volta. Il minimo annuale e storico di questo indice è a 76.79 punti - questo per dire che le azioni delle banche europee restano incollate sui minimi annuali e vicine all'abisso. I risultati di JPMorgan e le affermazioni del suo CEO Dimon hanno chiaramente mostrato che le banche stesse non sanno cosa hanno in bilancio e che i loro conti perdite e profitti sono sbagliati. Non solo il Libor è manipolato ma anche i prezzi di molti derivati. Le banche d'affari hanno un'attività speculativa che spesso provoca risultati catastrofici. Buona parte degli utili è mangiato dai salari astronomici di dipendenti che non si fanno scrupolo di imbrogliare pur di raggiungere i loro obiettivi. Come azionisti non c'è niente da guadagnare.

Nei prossimi giorni le borse resteranno volatili e, con volumi in diminuzione, ci saranno molti movimenti casuali. I supporti reggono e manca pressione di vendita. È quindi probabile che gli indici azionari guadagnino alcuni punti. Non parliamo di rialzo ma solo di borse europee a traino dell'America con l'S&P500 che sembra voler salire verso i 1380 punti.

Con questo arriviamo all'America. Anche qui c'è poco da dire. L'S&P500 ha aperto a 1355 punti cadendo subito sul minimo giornaliero a 1348 punti. Con due ondate di rialzo l'indice è risalito a metà seduta sul massimo giornaliero a 1357 punti. È infine oscillato verso il basso chiudendo a 1353.64 punti (-0.23%). Con volume relativo a 0.75 e range giornaliero di 9 punti non diamo peso a questa minusvalenza. Dopo il balzo di venerdì una pausa era logica e benefica. La seduta al NYSE è stata moderatamente negativa con A/D a 2447 su 3747 e NH/NL a 613 su 347. La volatilità VIX è scesa a 17.11 punti (+0.37). Dati ed indicatori non ci dicono nulla di nuovo. L'impulso rialzista partito venerdì è ancora valido. La nostra previsione rimane quella di una salita dell'indice a 1380 punti. Supporto viene fornito, come in parecchi altri casi al momento, dalla media mobile a 50 giorni in calo - si trova ora a 1332 punti. Nel commento sul Nasdaq100 vi avevamo consigliato di dare

un'occhiata all'indice dei semiconduttori SOX - ieri ha ancora perso il -1.08% fermandosi però esattamente sul supporto a 350 punti che ha retto. Un supporto che tiene provoca sempre almeno un rimbalzo tecnico.

Stamattina le borse asiatiche sono in positivo ed il Nikkei guadagna il +0.35%. Il future sull'S&P500 sale di 5 punti a 1353 punti. L'apertura in Europa sarà favorevole con l'Eurostoxx50 atteso sui 2261 punti (+9 punti). Anche il cambio EUR/USD (1.2285) si rafforza. È probabile che dopo un buon inizio di seduta non succeda più niente. Per avere un qualche impulso dovremo aspettare nel pomeriggio i dati sull'inflazione americana (14.30) e sulla produzione industriale (15.15).

Sul fronte dei risultati trimestrali delle imprese USA sarà una giornata intensa - sono attesi tra l'altro gli earnings di Coca Cola, Johnson&Johnson, Goldman Sachs, State Street (prima dell'apertura) e Intel, CSX e Yahoo (dopo la chiusura).

Aggiornamento del 16 luglio

Stamattina le borse asiatiche sono, con importanti eccezioni, in positivo. Il Giappone è chiuso. Gli indici cinesi sono invece in calo di quasi il -2%. Il future sull'S&P500 perde 4 punti e scende a 1348 punti. Le borse europee inizieranno le contrattazioni con minime perdite - l'Eurostoxx50 è atteso sui 2257 punti contro la chiusura di venerdì a 2259 punti. Il cambio EUR/USD è fermo a 1.2230.

Stamattina non dovrebbe succedere niente - ci siamo ormai abituati al fatto che gli investitori europei mancano di idee. Se un qualche politico europeo non sorprende con una qualche dichiarazione fuori dal coro, la mattina dovrebbe scorrere nella calma. Oggi prima dell'apertura a Wall Street sono previsti i risultati trimestrali del colosso bancario americano Citigroup. Alle 14.30 i dati sulle vendite al dettaglio negli Stati Uniti a giugno potrebbero scuotere i mercati dalla letargia.

Commento del 14-15 luglio

Eccesso di liquidità e tassi d'interesse negativi - le conseguenze

Giovedì 5 luglio la BCE ha abbassato i tassi d'interesse guida - le banche possono prendere soldi in prestito al 0.75% mentre se li depositano presso la BCE ricevono lo 0%. Il messaggio di Draghi è chiaro - prendete soldi in prestito e fatene quello che volete ma non dateli a noi, non li vogliamo. Per delle banche che hanno problemi di redditività e solvibilità è un invito alla speculazione. Alcuni mesi fa questo invito era stato arricchito da un implicito suggerimento a comperare titoli di Stato. Le banche spagnole ed italiane, allettate da spreads vicini al 5%, non si erano fatte pregare. Ora il rischio è più consistente ed i calcoli diventano più complicati - altre forme d'investimento entrano in linea di conto e possono essere allettanti.

Questa settimana sono trapelati i primi dettagli del piano di ristrutturazione delle banche spagnole e si capisce anche quali sono le condizioni. A Bruxelles il primo ministro spagnolo Rajoy aveva fatto credere che il finanziamento sarebbe andato dall'ESM alle banche senza coinvolgimento dello Stato spagnolo. Il duro piano di risparmi annunciato a malincuore settimana scorsa mostra che la realtà è diversa. Le banche prima di avere soldi devono ripulire i bilanci, eliminare gli azionisti attuali ed azzerare il valore dei prestiti ibridi. La linea dura della Cancelliera Merkel ha prevalso.

Dal 5 luglio è passata più di una settimana e si possono fare le prime costatazioni. La Germania a Bruxelles ha fatto concessioni ma molto meno di quanto si pensava inizialmente. La liquidità fornita dalla BCE scorre ma non ancora nella direzione voluta - per ora sono continuati gli acquisti di Bund tedeschi e di tutte quelle obbligazioni che offrivano un buon livello di reddito in rapporto al rischio. Anche la Francia ha inaspettatamente goduto di questo bonus - il reddito dell'OAT a tre anni è caduto allo 0%. Spagna ed Italia non hanno invece approfittato di questa liquidità - il BTP a 10 anni rende il 6.03% mentre lo spread Bund-BTP è salito venerdì a 477 punti. Questo significa che l'obbligazione tedesca a 10 anni rende l'1.26% - il future sul Bund scadenza settembre è a 144.83. Ora non bisogna essere dei geni della finanza per rendersi conto che prendere soldi in prestito al 0.75% ed investirli a 10 anni all'1.26% con l'inflazione al 2.6% è un'operazione non molto

remunerativa e con certi rischi anche se la Germania sembra meno risucchiata nel vortice dei debiti dei Paesi mediterranei di quanto si credeva inizialmente. Il Bund dovrebbe essere di nuovo vicino ad un massimo significativo - se questo sarà nei pressi dei 145.52 di attuale massimo annuale o un paio di punti più in alto (148), come suggerisce la matematica imposta dall'ultimo calo del -0.25% della BCE, non lo sappiamo. Sappiamo unicamente che presto la liquidità non affluirà più in questo strumento. Potrebbe andare verso BTP e Bonos o verso altri mercati finanziari come azioni e materie prime. L'interesse di governi, BCE e banche è quello di vedere diminuire lo spread - crediamo quindi che parte della liquidità andrà in questa direzione.

In parte il pendolo sta tornando indietro. All'inizio della crisi gli Stati avevano aiutato l'economia privata facendosi carico dei debiti. Ora le misure d'austerità colpiranno duramente l'economia già in recessione. Le imprese attive in Europa subiranno gravi contraccolpi finanziari. Difficile dire se parte della liquidità in mano agli investitori andrà a queste condizioni in borsa. È però sicuro che l'eccesso di liquidità causerà delle fiammate speculative e dei rally in controtendenza - l'ultimo l'abbiamo visto venerdì.

Questo ci porta al nostro discorso abituale - indici azionari. Vediamo come le borse hanno terminato la settimana e quali sono le prospettive per il futuro.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+1.07% a 2259 punti
DAX	+2.29% a 6557 punti
SMI	-0.03% a 6181 punti
FTSE MIB	-0.13% a 13714 punti
S&P500	+0.15% a 1356.78 punti
Nasdaq100	-1.03% a 2585 punti

Le borse europee sono oscillate senza tendenza per le prime quattro sedute della settimana. Non si sono però mosse in parallelo. Abbiamo constatato una sovraperformance del DAX rispetto alle borse mediterranee. Questo non ci sembra una conseguenza della crisi dei debiti statali ma piuttosto il risultato di semplici ragionamenti fondamentali. L'economia tedesca e le sue imprese, più votate alle esportazioni internazionali e meno dipendenti dai mercati interni europei si comportano meglio nella crisi. Mentre Peugeot, Citroen, Renault, Fiat Italia, Seat vedono crollare le vendite e chiudono fabbriche, Volkswagen, Mercedes e BMW raggiungono record di vendite grazie ai mercati emergenti ed in particolare alla Cina. Le borse riflettono questo stato di cose.

Venerdì però i forti guadagni degli indici europei sono stati conseguiti a traino dell'America. Non vediamo una dinamica indipendente in Europa. Dubitiamo quindi fortemente che il movimento possa continuare in maniera sostenibile e duratura. Malgrado l'ottima chiusura a Wall Street, che potrebbe lunedì dare un'ulteriore impulso positivo, non crediamo ad un rialzo a medio termine.

In Europa solo il DAX tedesco (+2.15% a 6557 punti), malgrado che sia ancora sotto i massimi di luglio, sembra voler accelerare al rialzo. L'Eurostoxx50 (+1.40% a 2259 punti) ha chiuso sotto il massimo settimanale a 2263 punti mentre il FTSE MIB è fermo al palo.

Venerdì la borsa americana è decollata e l'S&P500 ha chiuso sul massimo giornaliero a 1356.78 punti (+1.65%). Secondo noi la ragione non è la Cina (come appare in numerosi commenti nella stampa) ma gli apparenti buoni risultati dei due colossi bancari JPMorgan (+5.96%) e Wells Fargo (+3.23%). Questi hanno trascinato gli altri titoli bancari (BAC +4.55% e C +5.42%) facendo balzare l'indice settoriale (BKX +3.26%). JPMorgan ha pubblicato guadagni di 1.21USD per azione contro i 0.70USD previsti dagli analisti. Dopo un'analisi accurata dei risultati e togliendo "effetti speciali" si arriva a un risultato reale per azione di 0.63USD (NZZ del 14 luglio pagina 25). Venerdì però la borsa ha creduto ai buoni numeri forniti dal CEO e ha reagito con euforia. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4968 su 1274, NH/NL a 816 su 224 e volume relativo a 0.9. La volatilità VIX è caduta a 16.74 punti (-1.59). Il 63.7% dei titoli è sopra la SMA a 50 giorni mentre il Bullish Percent Index sul NYSE è a 54.45. La seduta di venerdì è stata molto strana poiché ci sono state lunghe fasi di inattività assoluta. L'S&P500 è salito quasi subito a 1352 punti. Fino alle 18.00

ha guadagnato ancora 2 punti e poi si è fermato - il grafico si è trasformato in una linea orizzontale praticamente senza oscillazioni fino alle 21.00. Con 5 minuti di acquisti l'indice ha toccato il massimo giornaliero a 1357 punti e poi non è successo nuovamente più nulla. L'indicatore MACD è praticamente in pari. L'S&P500 è così tornato immediatamente sopra i 1340 punti che non è più un livello significativo - è rimasto però sotto il massimo settimanale a 1361 punti.

Oggi è difficile fare il riassunto della situazione. In generale osserviamo che le medie mobili a 50 giorni costituiscono buon supporto. Settimana scorsa le borse sono scivolte verso il basso e la maggior parte delle sedute ha avuto un risultato negativo. Le reazioni finali positive sono state però convincenti e sufficienti a ribaltare la situazione - questo malgrado volumi di titoli trattati sotto la media. **Di conseguenza pensiamo che ci debba essere una continuazione verso l'alto - riprendiamo quindi semplicemente lo scenario di una settimana fa con una probabile risalita dell'S&P500 sui 1380 punti.** Questo corrisponde ad un potenziale teorico di rialzo del 2%.

Fiammate a parte l'intonazione delle borse è però piuttosto debole - senza notizie particolari sono le vendite che prevalgono. **Manteniamo le nostre previsioni a medio termine che prevedono un calo delle borse a partire da agosto.** Questo ribasso non sarà dovuto alla crisi dei debiti o alla liquidità ma sarà una semplice e logica conseguenza della recessione e della diminuzione degli utili delle imprese.

Il cambio EUR/USD ha chiuso venerdì a 1.2240 dopo un minimo annuale a 1.2160. L'Euro debole conferma le difficoltà dell'economia europea. Il cambio reagisce solo con dei sussulti ai rally delle borse - la tendenza è decisamente al ribasso. L'obiettivo a 1.20 fissato ad inizio anno è ormai vicino. Tecnicamente abbiamo già nel mirino gli 1.16.

Commento del 13 luglio

S&P500 chiude sotto i 1340 punti e viola la MM a 50 giorni - la tendenza è al ribasso

Ieri non è stata una seduta di forti perdite ma l'impressione generale è negativa ed anche i rialzisti più incalliti cominciano ad avere seri dubbi. Per il sesto giorno consecutivo l'S&P500 americano termina la giornata con una minusvalenza. L'indice scivola verso il basso senza reazioni e senza quei rimbalzi sui supporti che normalmente mostrano che esistono ancora compratori disposti a prendere rischi. Il ribasso è lento ma costante. Basandoci su grafici che dal minimo di giugno mostrano ancora rialzo e su indicatori a medio termine ancora costruttivi da giorni ormai noi prevediamo un'ultima reazione positiva ed un'ultima gamba di rialzo in direzione dei 1380 punti. La reazione non si concretizza e gli indicatori si indeboliscono. Senza ancora parlare ad alta voce di bear market, sostanziale ribasso imminente o nuovi minimi annuali ci stiamo definitivamente accomiando dai 1400 punti per cominciare seriamente a guardare verso il basso.

Ieri in Europa le borse hanno perso terreno. Tecnicamente però il movimento non è stato significativo. I maggiori indici (Eurostoxx50 -0.81% a 2228 punti e DAX -0.53% a 6419 punti) si sono mossi tra i minimi ed i massimi della settimana senza rotture al ribasso. L'Eurostoxx50 resta sui 2230 punti senza tornare sotto i 2200 punti mentre il DAX difende il supporto a 6400 punti. Malgrado le minusvalenze non si può parlare di forte pressione al ribasso - le vendite riguardano tutti i settori e le banche (SX7E -2.00%) tendono a muoversi con il resto del listino diminuendo la volatilità. Sembra che per il momento gli investitori siano contenti con il livello attuale degli indici ed in mancanza di stimoli ed idee si orientano soprattutto agli avvenimenti in America. Non pensiamo che sul corto termine la situazione possa cambiare anche perché le grandi manovre sono passate (meeting di Bruxelles, abbassamento dei tassi d'interesse da parte della BCE) e si avvicina la pausa estiva.

A New York la giornata è stata interessante. L'S&P500 ha aperto sul minimo del giorno precedente a 1335 punti. I ribassisti hanno subito fatto capire di voler far sul serio facendo cadere l'indice fino ad un nuovo minimo mensile a 1325 punti. Poco prima delle 17.00 avevano però già esaurito le munizioni. Nelle successive tre ore l'indice è risalito fino ai 1340 punti. Il tentativo di tornare in pari è fallito e dopo un'oscillazione laterale sono arrivate vendite sul finale per una chiusura a 1334.76 punti (-0.50%). Da alcuni giorni notiamo particolare debolezza in alcuni settori tecnologici

(semiconduttori -1.66%) che mettono pressione sui relativi indici (Nasdaq100 -1.00%). La seduta al NYSE é stata negativa ma non terribile: A/D a 2171 su 3973 e NH/NL a 357 su 684. Il volume relativo é risalito ad un normale 1.0. La volatilità VIX si é comportata secondo logica (18.33 punti +0.38). L'indicatore MACD sull'S&P500 fornisce un ancora debole segnale di vendita. In generale non si può ancora parlare di ribasso e non ci aspettiamo un'immediata accelerazione verso i 1280 punti di inizio giugno. Possiamo però chiudere il discorso del rialzo a medio termine e di una possibile estensione fino ai 1400 punti. Eventuali fasi positive saranno limitate nell'estensione e nel tempo. Nel pessimismo generale non bisogna dimenticare che l'S&P500 americano, il più importante e "pesante" indice azionario al mondo, nel 2012 guadagna ancora il +6.1%. L'Euro continua ad indebolirsi e si avvicina gradualmente all'obiettivo definito ad inizio anno per il cambio contro dollaro americano - 1.20. Ieri ha toccato gli 1.2170 raggiungendo un nuovo minimo annuale. Stamattina é a 1.22. Osserviamo con interesse che l'Euro continua ad indebolirsi mentre i tassi d'interesse sulle obbligazioni di Stato dei Paesi cosiddetti virtuosi (p.e. Bund) continuano a scendere. Il future sul Bund ha chiuso ieri a 144.84 (+0.13%) vicino al massimo annuale. Adesso anche le obbligazioni a medio termine francesi rendono il 0%. Le borse sono però relativamente stabili (Eurostoxx50 a 2228 punti contro il minimo annuale del 1. giugno a 2050 punti). Discuteremo nell'analisi del fine settimana questo interessante sviluppo e le sue implicazioni. Stamattina le borse asiatiche si sono stabilizzate ed il Nikkei guadagna il +0.05%. L'economia cinese cresce ufficialmente del +7.6% nel secondo trimestre stimolando il future sull'S&P500 che sale di 3 punti a 1332 punti. Ci si può domandare come l'economia cinese possa crescere in questa maniera con consumi energetici in ristagno ma questo é il miracolo dei dati ufficiali taroccati - ci siamo abituati. La prima reazione delle borse europee sarà positiva - l'Eurostoxx50 é atteso sui 2236 punti (+8 punti). Non sappiamo come potrebbe concludersi la settimana. Probabilmente importanti saranno i dati sull'inflazione americana previsto alle 14.30 e sulla fiducia dei consumatori atteso alle 15.55.

Commento del 12 luglio

La Spagna risparmia 65 Mia. in 2 anni e mezzo, IVA dal 18% al 21% - tiepida reazione dei mercati

La Spagna é costretta ad una dura politica di risparmio imposta dell'UE per continuare ad aver accesso al mercato dei capitali a costi accettabili. Si può discutere se questo sia il buon cammino da percorrere. Evidentemente questa é una cattiva soluzione visto che inasprisce la recessione del Paese, aumenta la disoccupazione ed il carico finanziario sui cittadini. Ricordiamoci però che non esistono più buone soluzioni - solo la scelta tra una serie di pessime varianti. Per una buona riuscita dei piani di salvataggio delle finanze pubbliche sono vitali i dettagli. Non si risparmia eliminando il posto di lavoro di un funzionario efficiente e necessario ma combattendo l'inefficienza, gli sprechi, esuberi e clientelismo. Troppe persone nell'amministrazione pubblica non servono a niente ed occupano posizioni solo grazie a relazioni e raccomandazioni. Lo Stato deve essere reso efficiente riducendo ed ottimizzando i costi. Un problema di management che non si risolve con tagli draconiani e lineari ma con un lungo e duro lavoro di dettaglio combattendo contro strutture incrostate, interessi di partito e personali, sindacati. Un processo che nessuno politico affronta fino a quando i soldi scorrono.

La reazione delle borse alle draconiane misure spagnole é stata quindi tiepida - l'IBEX ha guadagnato il +1.17%. Insieme alla borsa spagnola si sono apprezzate le banche europee con l'indice SX7E in rialzo del +1.09%. Questo é bastato a provocare una plusvalenza dell'Eurostoxx50 di 5 punti (+0.19%) a 2246 punti. La fascia di supporto sui 2230 punti continua a reggere. Anche il DAX (+0.24%) a 6453 punti continua a galleggiare stancamente sopra i 6400 punti. Dell'attesa ultima gamba di rialzo si vede per il momento poco. Gli investitori sono demotivati e stanchi - gli indici oscillano senza una chiara tendenza giornaliera ed i volumi di titoli trattati sono modesti. L'S&P500 americano ha chiuso invariato a 1341.45 punti (-0.00%). Quella che a prima vista sembra una seduta senza storia ha invece fornito alcuni elementi tecnici d'interesse. L'indice ha aperto a

1341 punti oscillando fino alle 20.00 nel range 1338-1345 punti. Alle pubblicazione del protocollo dell'ultima riunione del FOMC l'S&P500 è caduto fino al minimo giornaliero a 1333.25 punti. Ha poi recuperato fino alla chiusura a 1341 punti. Significativo è il minimo a 1333 punti, che ha violato la MM a 50 giorni ed è nettamente sotto i 1340 punti. Questo supporto, malgrado che si salva per il secondo giorno consecutivo, viene attaccato sempre più violentemente ed è fortemente a rischio. L'indicatore MACD è vicino ad un segnale di vendita. DJ Industrial (-0.38%) e Nasdaq100 (-0.49%) hanno mostrato maggiore debolezza. La seduta al NYSE è stata equilibrata con A/D a 3050 su 3112 e NH/NL a 396 su 419 - notate il lento ma costante aumento dei nuovi minimi a 30 giorni a testimoniare lo strisciante aumento della pressione di vendita. Il volume relativo è stato di 0.95. La volatilità VIX è ancora una volta incomprensibilmente scesa a 17.95 punti (-0.77). La VIX è sempre più oggetto di speculazione e sempre meno un valido indicatore del sentiment (umore) degli investitori. A livello di settori osserviamo preoccupanti rotture al ribasso in rami economici legati alla congiuntura - l'esempio classico già citato ieri è quello dei semiconduttori (-0.92%). Sapete che noi prevedevamo ora un'ultima impennata delle borse. Dal supporto a 1340 punti l'S&P500 doveva risalire a 1380 punti. Questo movimento è ancora possibile ma sempre più a rischio - le borse si stanno strutturalmente indebolendo ed il supporto a 1340 punti è sotto attacco. È quindi possibile che il ribasso riprenda senza l'ultima prevista fase positiva. Poco male vista la nostra visione negativa a medio - lungo termine e l'impostazione del nostro portafoglio. Il cambio EUR/USD ha toccato ieri un nuovo minimo annuale a 1.2215. Stamattina è a 1.2230. Inutile forse ripetere che questo è un segnale negativo per le borse. Il future sul Bund è salito a 144.45 e non ha il solito sviluppo inverso con le borse. Il massimo annuale è stato a 145.52 il 1. giugno. La nostra opinione è che il Bund debba formare un top sui 145-146 punti. Con il ribasso dei tassi d'interesse del -0.25% annunciato una settimana fa dalla BCE questo massimo può teoricamente spostarsi di 2.5 punti verso l'alto. Un nuovo massimo marginale sui 148 punti è quindi possibile. Questo non mette in discussione la formazione del top ed il probabile massimo storico definitivo. Il nostro ragionamento che ci ha portato a prevedere un ribasso sul lungo termine è ancora valido. Stamattina scriviamo il commento prima del solito e la borsa giapponese è ancora aperta. Il risultato finale non può però cambiare più di molto - il Nikkei perde il -1.44%. Il future sull'S&P500 è in calo di 5 punti a 1331 punti. Le borse europee apriranno in moderato ribasso - l'Eurostoxx50 è previsto sui 2237 punti (- 9 punti). Vediamo se oggi le borse resisteranno ancora all'aumento della pressione al ribasso. Sembra che lentamente gli investitori si rendano conto che non esistono alternative ad una pesante recessione con ovvie conseguenze sugli utili delle imprese.

Commento dell'11 luglio

S&P500 testa seriamente il supporto a 1340 punti - i fondamentali contano

Il risultato di ieri della seduta di borsa in Europa è poco importante. L'Eurostoxx50 ha chiuso in rialzo del +0.63% a 2241 punti. Le altre piazze finanziarie europee si sono mosse in parallelo con il DAX a +0.79% ed il FTSE MIB a +0.40%. L'Eurogruppo è riunito a Bruxelles e deve prendere decisioni riguardanti l'ESM, salvataggi di banche e programmi di spesa dei Paesi in difficoltà. In questo contesto i politici si sbizzarriscono in dichiarazioni più o meno ponderate, intelligenti, sensate, fondate o necessarie facendo oscillare gli indici azionari. Ieri è prevalso l'ottimismo e per saldo le borse si sono rafforzate allontanandosi dai supporti a corto termine. Potrebbe essere l'inizio di un breve rialzo o un puro rimbalzo.

Il Tribunale Costituzionale tedesco riunita a Karlsruhe deve decidere sui ricorsi di migliaia di cittadini contro l'ESM. I politici che non vogliono veder bloccati i loro piani da dettagli legali, fanno pressione per ottenere una decisione veloce in favore dell'ESM. Forse Scheuble dovrebbe rileggere quali sono i principi fondamentali di una democrazia e cosa significa la separazione dei poteri tra esecutivo e giudiziario. In alternativa si può osservare il "casino" che sta succedendo ora in Egitto tra Presidente eletto, parlamento, Corte Costituzionale e militari in un balletto che di democrazia ha ben poco. Tornando a Karlsruhe è probabile che la decisione finale cada solo tra

settimane rallentando l'operatività dell'ESM.

Molto più importante è quanto è successo la sera a New York. L'S&P500 ha aperto bene salendo immediatamente a 1361 punti. Malgrado questa apertura in gap up l'indice è poi stato preso in ostaggio dai venditori che hanno tenuto il controllo della situazione praticamente fino alla fine. L'indice è sceso, con una pausa intermedia intorno ai 1350 punti, fino ad un minimo giornaliero a 1336 punti rompendo in maniera significativa il supporto a 1340 punti. Sul finale ha avuto una breve impennata per chiudere a 1341.47 punti (-0.81%). Il gap iniziale è stato chiuso, il supporto intermedio sui 1348 punti ha tenuto solo per un paio d'ore e quello significativo a 1340 punti è stato pesantemente testato. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1956 su 4245, NH/NL a 597 su 346 e volume relativo a 0.9. La volatilità VIX è salita a 18.72 punti (+0.74). Gli indicatori sul corto termine si stanno indebolendo ma non abbiamo ancora nessun segnale di vendita.

Interessante è esaminare le ragioni di questo calo. Finalmente non si parla più di crisi dei debiti, recessione, interventi di banche centrali o scandali vari. La ragione sono semplicemente i fondamentali e questo è un argomento serio. La somma dei guadagni delle società dell'S&P500 per il 2012 era inizialmente prevista a 114 USD. Le stime sono ora già scese a 105 USD contro i 97 USD per il 2011. Le revisioni verso il basso si succedono e sempre più società annunciano difficoltà legate alla recessione in Europa o alla diminuita domanda in Asia. Ancora un paio di sorprese negative e ci ritroveremo con earnings invariati su base annua. Una volta (parlo di 25 anni fa all'inizio della mia attività) si diceva che se una società ha utili in ristagno (crescita zero) non bisognerebbe pagare più di un P/E di 10. Il calcolo è presto fatto - l'S&P500 varrebbe 1000 punti. Evidentemente questa stima semplificata non è quella giusta ed [altri modelli forniscono migliori risultati](#). Il principio però è valido e la diminuzione degli utili ha come effetto un calo degli E e del P/E per arrivare al P ! L'effetto lo vediamo bene sul grafico dei [semiconduttori](#) - questo settore molto legato all'andamento congiunturale ha perso ieri il -2.28% cadendo su un nuovo minimo mensile. La chart indica chiaramente ribasso ed imminente nuovo minimo annuale.

Il supporto a 1340 punti di S&P500 è stato però sul finale salvato e per il momento il mercato è ancora stabile. La maggior parte degli operatori non vede eccessivi rischi verso il basso. Noi concordiamo nel senso che non ci aspettiamo un'immediata ripresa del ribasso. Vi abbiamo però avvisato - le borse possono muoversi orizzontalmente ancora per settimane mantenendo questo precario equilibrio. Poi improvvisamente e senza preavviso cadranno. Questo perché i fondamentali in generale e netto deterioramento prevarranno sulla speranza di un salvataggio da parte dei politici e soprattutto delle Banche Centrali. La liquidità non basta a risolvere i problemi di sostanza. Per questa ragione restiamo short nel nostro portafoglio e vi invitiamo alla prudenza.

Stamattina le borse asiatiche sono solo in leggero calo ed il Nikkei perde il -0.08%. Il future sull'S&P500 risale di 2 punti a 1337 punti. Le borse europee devono scontare il negativo finale di seduta a Wall Street. Inizieranno la giornata con moderate perdite. L'Eurostoxx50 è atteso sui 2331 punti (-10 punti). Anche il cambio EUR/USD recupera a 1.2270. L'andamento delle borse altalenante continua e oggi non sembra che si profili un crollo. Il decisivo supporto a 1340 punti di S&P500 dovrebbe reggere e le borse europee potrebbero anche finire la giornata in pari recuperando le minusvalenze iniziali.

Stasera alle 20.00 leggeremo con interesse il protocollo dell'ultima seduta del FOMC (FED americana) - contiene interessanti osservazioni sullo sviluppo economico in America e sulle intenzioni per il futuro di Bernanke e colleghi.

Commento del 10 luglio

I soldi subito ed in anticipo - il rispetto delle condizioni dopo e rimandato

Ieri notte l'Eurogruppo riunito a Bruxelles ha deciso di concedere entro fine mese aiuti alle banche spagnole in difficoltà per 40 Mia. di EUR. Tutto il discorso di finanziamenti attraverso l'ESM con un organo di controllo europeo è rinviato vista l'urgenza del problema. La Spagna ottiene un anno in più per rispettare i parametri europei d'indebitamento - il limite del 3% è rimandato al 2014. Al

termine della seduta il ministro delle finanze francese Moscovici ha espresso l'augurio che i mercati finanziari si lasceranno convincere dell'efficacia dall'azione dell'Eurogruppo diminuendo la pressione sui tassi d'interesse. Si illude.

Ieri in borsa è successo poco. Gli indici hanno chiuso leggermente in negativo con volumi di titoli trattati in calo suggerendo una pausa estiva. L'euforia di inizio settimana scorsa è evaporata ma finora mancano gli argomenti per vendere. In mancanza di acquirenti e di pressione di vendita le borse oscillano lateralmente durante la giornata perdendo per strada alcuni punti.

Ieri i maggiori indici azionari europei sono però scesi sotto quelli che dovevano essere i normali obiettivi di una correzione. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2227 punti (-0.34%) con un minimo giornaliero a 2214 punti - l'indice è finito sotto i 2230 punti. Lo stesso è successo con il DAX tedesco: chiusura a 6387 punti (-0.34%), minimo a 6375 punti, supporto a 6400 punti. Questo significa che il mercato è più debole del previsto e che un'eventuale ripresa del rialzo dovrebbe permettere unicamente massimi discendenti per il mese di luglio. Vi ricordiamo che a corto termine esiste tuttora un trend rialzista che potrebbe provocare ancora un'impennata degli indici azionari europei verso i massimi di luglio. In seguito prevediamo la ripresa del ribasso - solo ad agosto ci aspettiamo un'accelerazione al ribasso e potremo riparlarne di minimi annuali.

Parlando di minimi annuali uno è stato toccato ieri mattina dal cambio EUR/USD a 1.2255.

Stamattina lo ritroviamo a 1.2290. La debolezza dell'EUR è un chiaro segno che gli investitori non credono all'efficacia delle misure prese dai politici europei per salvare l'UE e la moneta. Per il momento prevale la sfiducia e a queste condizioni un rialzo in borsa è impensabile. Propendiamo piuttosto per un'altra interpretazione. I mercati delle divise e dei tassi d'interesse sul lungo termine sono efficienti - questi mostrano che l'Europa è in crisi con moneta in perdita di valore e forti tensioni sui tassi d'interesse con spreads in aumento. È molto probabile che il rally delle borse di inizio luglio sia stata una reazione eccessiva provocata dall'entusiasmo dei piccoli investitori - gli istituzionali sembrano assenti e scettici.

Ieri sera anche in America è regnata la calma. L'S&P500 ha aperto invariato a 1354 punti scendendo in due ondate a 1346 punti. Questo costituisce un test del minimo del giorno precedente. Poi l'indice si è ripreso chiudendo a 1352.46 punti (-0.16%). Vedete che a fine giornata la minusvalenza è stata minima ed il range giornaliero limitato a 8 punti. Anche la tecnologia ha tenuto bene (Nasdaq100 -0.08%) grazie ad una brillante Apple (+1.32%). La seduta al NYSE è stata moderatamente negativa con A/D a 2593 su 3599 e NH/NL a 505 su 234. Il volume relativo resta basso a 0.75. La volatilità VIX è salita a 17.98 (+0.88) - il supporto sui 16.80 punti sembra tenere. Sull'S&P500 l'indicatore MACD è ancora su buy ma sta "girando" - il Money Flow è in netto calo a 34.22 punti. Restiamo dell'opinione che sui 1340 punti c'è forte supporto ed è molto probabile che da questa base ci sia ancora una breve gamba di rialzo verso i 1376-1380 punti prima di un massimo significativo e della definitiva ripresa del ribasso. Più passa il tempo e questa reazione non si concretizza e più diminuiscono le probabilità di un'estensione verso i 1400-1420 punti.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo ed il Nikkei chiude sul minimo giornaliero in perdita del -0.44%. Il future sull'S&P500 scende di 4 punti a 1345 punti. Le borse europee inizieranno la giornata praticamente invariate - l'Eurostoxx50 vale ora 2225 punti (-2 punti). Oggi non sono previsti dati economici importanti. In America è iniziata la stagione di pubblicazione dei risultati trimestrali delle imprese. Ha iniziato ieri sera Alcoa con una simbolica perdita di 2 Mio di USD - meglio del previsto.

Aggiornamento del 9 luglio

Ordini "core" per macchinari in Giappone in crollo del -14.8% - recessione mondiale

Stamattina è stato reso noto un pessimo dato congiunturale riguardante il Giappone ed il Nikkei perde il -1.37%. L'economia europea è in recessione, quella americana ci sta entrando ed il resto del mondo non sta molto meglio come dimostrano le imprevedute misure di stimolo della Bank of China decise settimana scorsa. Nei prossimi mesi si susseguiranno notizie economiche negative mentre aumenteranno i debiti pubblici e le difficoltà di rifinanziamento. L'unica forza in borsa in grado di

contrastare questa pressione negativa è la speranza di ulteriori interventi da parte delle Banche Centrali. Giovedì scorso la BCE ha esaurito per mesi le munizioni a disposizione. La FED ha appena rilanciato l'operazione Twist mentre gli effetti positivi di un possibile QE3 vengono messi in dubbio visto che le reazioni dei mercati a nuovi stimoli monetari sono sempre più flebili. È molto probabile che le borse oscillino lateralmente per settimane prima che un evento inatteso le faccia cadere da questo precario equilibrio.

È arrivato il momento di essere molto cauti e difensivi. Bisogna ridurre al minimo posizioni azionarie in portafoglio ed implementare strategie ribassiste - short è la parola d'ordine.

Nell'analisi di domenica avevamo previsto per questa settimana un'intonazione positiva. Visto il pessimismo che appare stamattina è possibile che prima di salire le borse debbano trovare terreno solido sotto i piedi. Sapete che questo significa supporto - questo si trova a 1340 punti di S&P500 contro la chiusura a 1354 punti di venerdì.

Malgrado la debolezza sui mercati asiatici, gli indici azionari europei dovrebbero aprire stamattina invariati. Debbono ancora scontare la chiusura in recupero venerdì sera a New York ed il calo stamattina del future sull'S&P500 di 5 punti a 1347 punti. L'Eurostoxx50 vale al momento (08:30) 2234 punti. Per stasera non ci aspettiamo sostanziali cambiamenti. Manca la forza per un recupero mentre i 2230 punti dovrebbero offrire supporto. A corto termine il rischio massimo verso il basso è a 2200 punti. Il cambio EUR/USD si è stabilizzato a 1.2290 - abbiamo aggiornato [le nostre previsioni](#).

Commento del 7-8 luglio

Troppe critiche e commenti pessimistici - mancano interventi costruttivi

Politici e banchieri centrali si adoperano per trovare una soluzione al problema dell'indebitamento europeo e alla recessione che lentamente sta coinvolgendo l'economia a livello mondiale. Nei media e soprattutto in rete si trovano tantissimi commenti negativi e appena qualcuno propone o fa qualcosa si scatenano i disfattisti. Criticare ed opporsi è facile - trovare soluzioni ed implementarle è molto difficile. Negli ultimi dieci giorni alcune decisioni sono state prese e analizzate approfonditamente dagli analisti. Noi ci badiamo bene dall'emettere un'opinione negativa o positiva. Da questa crisi non usciremo senza danni - si tratta unicamente di scegliere tra diverse soluzioni dalle conseguenze più o meno negative. Cerchiamo però di capire in quale direzione ci stiamo muovendo e soprattutto quali sono i possibili riflessi sui mercati finanziari.

Da Bruxelles abbiamo avuto la chiara impressione che si vuole combattere la crisi aumentando **l'integrazione europea**. Come in un qualsiasi gruppo in cui la gente decide di aiutarsi vicendevolmente e dividere le risorse a disposizione, si vuole essere sicuri che tutti diano nel limite del possibile il loro contributo e nessuno cerchi di approfittarne. Questo è il senso del rigore finanziario e controllo desiderato dalla Cancelliera Merkel. Viene a torto molto criticata. Se tutti i Paesi avessero rispettato i principi del trattato di Maastricht (massimo 3% di deficit annuo, indebitamento massimo a 60% (!) del PIL) l'Europa non sarebbe a questo punto. La Grecia non sarebbe mai diventata un membro dell'UE. Dalla creazione dell'UE i politici hanno cercato qualsiasi scusa per rompere delle regole logiche di convergenza che imponevano un controllo della spesa. Un politico che non spende è impopolare e non viene rieletto - questa è una regola assurda della democrazia. Se non c'è un fattore esterno che impone disciplina, come la ribellione dei mercati finanziari, i debiti crescono all'infinito fino a quando non si arriva ad un punto di rottura.

A parole la ricetta scelta è quella giusta - **bisogna ridurre i debiti, rilanciare la crescita ed aumentare la collaborazione e l'integrazione**. L'Europa ha vissuto per anni sopra le proprie possibilità - ora dovrebbe per anni vivere al di sotto del suo potenziale di benessere per ritrovare un'equilibrio. Operazione difficilissima poiché implica parecchi vittime. Torniamo però sulla strada intrapresa - maggiore integrazione significa maggiore coinvolgimento finanziario della Germania o disintegrazione dell'Europa. **Nei due casi la Germania è perdente**. Nel primo deve condividere i debiti degli altri almeno a livello di rischio - nel secondo ci sarebbero pesanti conseguenze finanziarie. Un default su titoli di Stato di alcuni Paesi europei causerebbe il fallimento di numerose

banche tedesche che dovrebbero essere salvate e ricapitalizzate. La Germania perderebbe i suoi mercati d'esportazione. Attraverso il meccanismo TARGET perderebbe centinaia di miliardi di EUR usati ora per rifinanziare le banche europee. Specialisti parlano in totale di impegni per 1400 Mia di EUR. **La nostra conclusione é che la Germania é un Paese a rischio e che al momento sta pagando tassi d'interesse troppo bassi sui suoi titoli di Stato.** Venerdì il future sul Bund ha chiuso a 143.88 - il reddito del decennale tedesco é a 1.32%. L'inflazione in Europa (maggio 2012) é del 2.6%. Il reddito reale é negativo e non prende in nessuna considerazione il rischio Paese. Il massimo del future sul Bund scadenza settembre é stato il 1. giugno a 145.52. Teoricamente poiché la BCE ha abbassato questa settimana i tassi d'interesse guida del -0.25%, anche il Bund a condizioni invariate potrebbe riflettere questo cambiamento salendo di 2.5 punti circa. Siamo convinti che i tassi d'interesse sulla obbligazioni di Stato tedesche debbano salire e il Bund scendere una volta che i mercati si renderanno conto della situazione. Più di un'anno fà avevamo pronosticato malgrado deflazione l'aumento dei tassi d'interesse sui BTP e Bonos giustificandolo con il rischio. Il Bund subirà la stessa fine anche se il massimo teorico definitivo di questo movimento si sposta più in alto a un nuovo massimo marginale sui 148 punti diventa possibile. **Shortare il Bund é però un'operazione sicura anche se prima di vedere consistenti guadagni bisognerà forse aspettare dei mesi.**

I politici parlano di crescita ma la scelta effettuata a Bruxelles di un programma di investimenti da 120 Mia di EUR é paradossale. Stimolare ora la crescita attraverso l'aumento della spesa pubblica é assurdo - i soldi non ci sono. Un'economia per arricchirsi deve esportare. Tralasciando per il momento i disequilibri interni, l'EU per uscire da questa crisi deve crescere esportando ed il migliore sistema é uno conosciuto - **svalutare l'EUR**. Tutti i più importanti blocchi economici mondiali (China, Stati Uniti, Giappone) provano a svalutare la propria moneta per stimolare le esportazioni - l'unico sistema per l'Europa di ottenere questo risultato é di accordarsi a livello mondiale. Non é fantascienza - é già successo in passato per esempio con [l'accorda di Plaza del 1985](#). Siamo convinti che la crisi europea passerà attraverso una svalutazione della moneta nei riguardi dei maggiori partners commerciali. Malgrado il minimo annuale del cambio EUR/USD di venerdì a 1.2260 continuiamo a consigliare l'Euro in vendita.

Un'ultima osservazione prima di passare all'abituale analisi dei mercati azionari. **Uscire da questa crisi sarà operazione lunga e difficile.** Non esiste una soluzione ed un toccasana in grado di correggere in poco tempo gli errori ed i debiti accumulati in 30 anni. Non sarà la fine del mondo ma prima che la situazione migliori dovrà ulteriormente peggiorare e ci sarà bisogno di parecchio **tempo** - tempo che purtroppo manca a molti politici concentrati sulle misure correttive a corto termine senza una chiara visione sul lungo termine. Tra i politici ci sono troppi burocrati e più nessun statista.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-1.29% a 2235 punti
DAX	-0.10% a 6410 punti
SMI	+1.93% a 6183 punti
FTSE MIB	-3.79% a 13732 punti
S&P500	-0.55% a 1354.68 punti
Nasdaq100	-0.13% a 2612 punti

Settimana scorsa le borse si sono comportate come una palla lanciata verso l'alto. L'impulso l'avevano ricevuto la settimana prima con le decisioni prese durante il summit di Bruxelles. Questa spinta é bastata per continuare a salire lunedì e martedì dando l'impressione a molti analisti di un movimento che poteva continuare a medio termine visto che molte resistenze sembravano superabili. Mercoledì, in concomitanza con la Festa dell'Indipendenza americana, gli indici hanno fatto una pausa. Giovedì é stata la giornata delle Banche Centrali che hanno fornito ulteriori stimoli monetarie - questi sono bastati per un'effimera impennata finale alla quale é seguito un netto cambiamento di direzione ed un tuffo verso il basso. Il ribasso ha accelerato venerdì con i pessimi dati sul mercato del lavoro americano. Nell'immediato politici e banchieri centrali hanno esaurito le

munizioni - per alcune settimane da questo fronte non ci saranno più novità di rilievo. Di conseguenza l'unico aspetto che deve chiarire l'analisi tecnica è se la discesa di giovedì e venerdì è solo una correzione o il ritorno in maniera duratura e sostenibile del ribasso. La spinta di inizio settimana insieme al rally del venerdì precedente sono stati molto forti - il successivo ribasso sembra unicamente una correzione del 50% di questa spinta al quale hanno partecipato soprattutto i titoli speculativi. Dei 10 settori dell'Eurostoxx50 solo 3 hanno terminato la settimana in negativo (ovviamente le banche con l'SX7E in perdita del -6.07%). Abbiamo subito detto che lo scenario più probabile sarebbe stato quello di una correzione ed abbiamo indicato possibili obiettivi - 2230 punti di Eurostoxx50, 6400 punti di DAX e 13500 punti di FTSE MIB. Crediamo che da questi supporti, che venerdì sono stati avvicinati ma non superati, dovrebbe esserci ancora un breve movimento di rialzo per un massimo discendente o un nuovo massimo mensile marginale. Non di più. Poi il ribasso dovrebbe riprendere e questa volta si dovrebbe andare a testare i minimi annuali.

Venerdì l'S&P500 ha aperto in gap down sui 1357 punti. È poi ulteriormente caduto in due ondate. La prima lo ha fatto scendere fino ai 1349 punti. Con la seconda ha toccato il minimo giornaliero a 1348 punti intorno alle 20.20. Poi i venditori si sono calmati e l'indice è risalito fino a poco prima della chiusura a 1356 punti. Ha finito la giornata a 1354.68 punti, in calo del -0.94%. La seduta al NYSE è stata ovviamente negativa con A/D a 1685 su 4504 e NH/NL a 403 su 138. Il volume relativo è stato ancora basso a 0.75. Gli indicatori a medio termine mostrano ancora un trend debolmente rialzista con il 62.8% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni ed il Bullish Percent Index sul NYSE a 54.71. La volatilità VIX è inspiegabilmente scesa a 17.10 punti (-0.40) suggerendo che i derivati obbligano ormai questo indicatore ad oscillazioni irrazionali - la VIX sta diventando un indicatore di sentiment poco affidabile. In generale noi ci aspettavamo una correzione fin verso i 1340 punti di S&P500 prima di un'ultima gamba di rialzo verso i 1380 punti. Per ora non abbiamo motivo di cambiare opinione. Le pressioni di vendita sembra limitate ed i rialzisti sembrano avere ancora degli argomenti. Venerdì sera si è tornato a parlare di un QE3 - probabilmente le borse continueranno ad oscillare spinte in una direzione della recessione e dall'altra dalla speranza di ulteriori manipolazioni delle Banche Centrali.

Guarderemo con attenzione la seduta di lunedì. Se abbiamo ragione i supporti non verranno rotti e probabilmente sarà una seduta positiva. Per saldo settimana prossima le borse dovrebbero risalire ma non aspettatevi troppo. Sul medio lungo termine le prospettive rimangono negative come mostra lo sviluppo dell'Euro. Per noi l'unica domanda aperta è quanto possono ancora salire le borse adesso e quando ricominceranno seriamente a scendere raggiungendo nuovi minimi annuali (almeno in Europa). L'impressione è che per un serio ribasso dovremmo attendere agosto.

Commento del 6 luglio

Il cavallo non beve - non è perché manca l'acqua ma perché non ha sete

Ieri le Banche Centrali sono ridiventate attive con nuove misure di espansione monetaria. La Bank of England lascia invariati i tassi d'interesse ma compera ulteriori 50 Mia di Sterline di titoli di Stato nella versione inglese del QE americano. La Bank of China abbassa i tassi d'interesse - evidentemente anche il gigante giallo subisce un rallentamento economico. Non è una sorpresa visto che è un Paese esportatore ed i suoi maggiori clienti sono in recessione. La BCE ha abbassato i tassi guida del -0.25%. Le banche possono prendere in prestito soldi al 0.75% mentre se durante la notte li depositano presso la Banca Centrale ricevono il 0%. L'obiettivo nell'abbassare il costo del denaro per le banche è quello di farlo scorrere nell'economia reale stimolando la crescita. Invece in Europa il credito è in contrazione e anche Draghi ha dovuto ammetterlo. Le imprese non prendono soldi in prestito poiché le prospettive economiche sono pessime - il cavallo non beve perché non ha sete. Se la fontana è piena è inutile e dannoso aumentare ulteriormente il flusso dell'acqua. L'unico risultato che si ottiene e di farla trabordare e finire al posto sbagliato (speculazione finanziaria). L'effetto economico delle misure della BCE di ieri sarà nullo e psicologicamente pericoloso - è un chiaro

segno dell'impotenza delle autorità monetarie che stanno finendo le munizioni a loro disposizione. La liquidità non risolve problemi di solvibilità e non elimina i debiti.

Le misure prese ieri dalle banche Centrali erano in buona parte scontate e le borse europee hanno reagito di conseguenza. Sono ancora salite prima degli annunci avvenuti nel primo pomeriggio, hanno avuto un intenso aumento della volatilità ed un picco alla pubblicazione della notizia ma poi sono pesantemente cadute. La maggior parte degli indici ha però toccato un nuovo massimo mensile prima di accomiarsi. L'Eurostoxx50 è salito fino ai 2332 punti mentre il DAX ha toccato i 6641 punti superando nettamente la barriera dei 6600 punti. Gli indici sono poi caduti fino alle 16.00 recuperando sul finale grazie all'America che sembrava insensibile all'isteria europea. I tassi d'interesse hanno reagito negativamente all'annuncio della BCE - lo spread BTP-Bund è risalito a 360 punti con il decennale sopra il 6%. La reazione è facilmente intuibile. I titoli bancari sono precipitati (-3.26%) e a subirne le conseguenze sono state maggiormente le borse mediterranee (FTSE MIB -2.03%).

Il picco di ieri sui massimi dovrebbe essere stato un esaurimento. Non è stato però seguito da un classico reversal a sancire un cambiamento di tendenza. Le borse hanno chiuso in perdita (Eurostoxx50 -1.19% a 2285 punti) e con volumi di titoli trattati in forte aumento ma lontane dal minimo giornaliero (Eurostoxx50 a 2266 punti). Dovrebbe quindi trattarsi di una correzione - oggi ci dovrebbe essere una continuazione verso il basso e dovremo osservare se gli indici si comportano come ieri o se la pressione di vendita aumenta.

Il cambio EUR/USD ha dato la sua chiara opinione cadendo a 1.2380. L'Euro è debole ha conferma che le decisioni prese a Bruxelles non sono bastate a ridare fiducia ai mercati e che il rialzo delle borse è stato solo un short covering e non l'inizio di un sostenibile rialzo. Supporto sul cambio EUR/USD è a 1.23. Una massiccia svalutazione dell'EUR sarebbe un buon sistema per risolvere (insieme ovviamente ad una serie di altre misure) i problemi dell'Europa - ne parleremo nel fine settimana.

Interessante era osservare la reazione degli americani senza dimenticare che molti di loro erano assenti avendo approfittato dell'Independence Day per un ponte infrasettimanale. Il volume relativo è stato basso a 0.75. L'S&P500 ha aperto in calo di 5 punti a 1369 punti per cadere velocemente a 1363 punti. È poi risalito sui 1371 punti oscillando lateralmente per ore. Dopo aver toccato un massimo giornaliero a 1374 punti (vi dice qualcosa?) è caduto sul finale a 1367.58 punti (-0.47%). Meglio ha fatto il tecnologico Nasdaq100 (+0.06%) sostenuto da Apple (+1.76%). La seduta al NYSE è stata moderatamente negativa con A/D a 2688 su 3534 e NH/NL a 1312 su 99. La volatilità VIX è salita a 17.50 punti (+0.85). A contatto con i 1375-1380 punti l'S&P500 è stato respinto verso il basso. È una reazione logica che non indica ancora la presenza di un massimo o un cambiamento di tendenza. Visto quanto successo in Europa la reazione dei mercati americani è stata buona mostrando forza relativa.

In generale abbiamo l'impressione che le borse stiano solo correggendo e che il rialzo a corto termine non sia finito. Dopo un consolidamento ci dovrebbe essere ancora una spinta verso l'alto. Il potenziale di rialzo è però limitato ad al massimo ci aspettiamo nuovi massimi marginali sopra quelli toccati ieri. L'obiettivo di riferimento rimangono i 1375-1380 punti di S&P500 ed i 2300-2350 punti di Eurostoxx50.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo ed il Nikkei perde il -0.65%. Il future sull'S&P500 scende di 1 punto a 1360 punti. Le borse europee saranno inizialmente deboli con l'Eurostoxx50 atteso in apertura a 2274 punti. Oggi l'attenzione degli analisti è focalizzata sui dati del mercato del lavoro americano attesi alle 14.30. Fino a quel momento le borse europee resteranno deboli con un probabile test dei minimi di ieri. Poi non sappiamo cosa potrebbe succedere - gli indici americani sono relativamente forti e molti operatori sono ancora assenti. Con dati economici accettabili i traders potrebbero aver voglia di testare i 1375 punti di S&P500.

Commento del 5 luglio

Un'interessante correlazione

Ieri i mercati finanziari americani erano chiusi per la Festa dell'Indipendenza. Senza gli stimoli provenienti da New York la seduta in Europa è stata noiosa, senza spunti e con bassi volumi di titoli trattati. Sembra che gli investitori europei, senza qualcuno che gli dica cosa fare, sono privi di iniziative. Le borse hanno aperto invariate, sono scese stancamente la mattina e risalite nel pomeriggio. Per saldo è rimasta una modesta minusvalenza - sembra che dopo i classici tre giorni di rialzo il movimento si sia fermato in prossimità di possibili obiettivi o fasce di resistenza.

Lentamente sono riapparsi i vecchi problemi che con l'accordo di Bruxelles sembravano d'incanto essere spariti. Gli spreads tra Bund ed i titoli di Stato dei Paesi in difficoltà sono tornati a salire ed i titoli bancari a scendere (SX7E -0.81%). Le borse dei Paesi mediterranei hanno sottoperformato con il FTSE MIB in calo del -0.78% mentre l'Eurostoxx50 è sceso solo del -0.35% a 2312 punti. Gli indici azionari europei potrebbero così aver già esaurito il rally ed aver raggiunto dei massimi - l'Eurostoxx50 nella fascia di resistenza a 2300-2350 punti, il DAX a ridosso dei 6600 punti e il FTSE MIB a 14500 punti. Questa è un'ipotesi che ha bisogno di verifiche. C'è bisogno un chiaro segno di massimo con un esaurimento, un reversal o una seduta nettamente negativa (forte perdite, chiusura sul minimo giornaliero, volumi in forte aumento) a sancire il cambiamento di tendenza almeno a corto termine. Naturalmente questo deve coincidere con un massimo sui 1375-1380 punti di S&P500.

Ieri un fatto apparentemente insignificante ha attirato la nostra attenzione. L'SMI svizzero (6201 punti) ha chiuso al rialzo del +0.12% malgrado che sia già ipercomperato e su un'importante barriera psicologica. Questa ha stuzzicato la nostra curiosità.



Abbiamo constatato che SMI svizzero in CHF si muove in parallelo con l'S&P500 americano in USD e questo avviene con una straordinaria correlazione. Nelle ultime 52 settimane l'SMI ha perso

il -0.83% mentre l'S&P500 ha guadagnato il +1.93% - meno del 3% di differenza in un anno. La differenza sembra causata unicamente dai dividendi. Lasciamo agli analisti fondamentali la spiegazione di questo effetto - l'analista tecnico vede unicamente una correlazione che funziona benissimo e potrebbe continuare a funzionare nel futuro. Ovviamente potrebbe servire a fare delle previsioni visto che entrando nel dettaglio abbiamo notato che talvolta l'SMI si muove prima. Continuando a parlare di correlazioni normalmente l'Euro si rafforza quando la fiducia nell'Europa cresce. Di solito l'Eurostoxx50 dovrebbe salire. Stamattina il cambio EUR/USD é a 1.2535. Prima della seduta di Bruxelles di giovedì scorso era a 1.2450, venerdì era salito al massimo a 1.2690. A livello di dividendi l'effetto del summit é già praticamente sparito - il rally delle borse non viene confermato dall'EUR. Lo stesso vale a livello di obbligazioni. Un maggiore coinvolgimento della Germania nel salvataggio dell'Europa e borse al rialzo dovrebbero significare Bund al ribasso. Ieri il future sul Bund é salito a 142.40 (+0.66%). Giovedì scorso era sui 142.50 mentre venerdì era inizialmente crollato sotto i 140. Il Bund suggerisce che gli accordi presi al Bruxelles servono poco e che il rally delle borse non é giustificato ed é probabilmente un effetto evanescente. Questa é anche la nostra opinione.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo. Il Nikkei scende del -0.29%. Il future sull'S&P500 perde 3 punti a 1365 punti. L'Eurostoxx50 é atteso in apertura sui 2308 punti (-4 punti). L'avvenimento della giornata é la seduta della BCE. Dovrebbe decidere una diminuzione dei tassi d'interesse guida del 0.25% al 0.75%. Questa mossa é scontata e non dovrebbe creare sconvolgimenti sui mercati. All'annuncio atteso alle 13.45 seguirà una conferenza stampa alle 14.30 - importanti per i mercati finanziari saranno i commenti di Draghi. L'America riapre dopo la pausa dell'Independence Day. Molti operatori fanno un ponte lungo e quindi, se la seduta della BCE non offre sorprese, prevediamo una giornata tranquilla con indici in leggero calo.

Commento del 4 luglio

Scandalo LIBOR - Barclays multata e CEO allontanato - l'esempio vien dall'alto

Per anni i tassi d'interesse per prestiti interbancari a Londra sono stati giornalmente e sistematicamente manipolati. Lo si sapeva da parecchi tempo ma ufficialmente l'inchiesta é partita solo dopo un'autodenuncia dell'UBS. Tenere basso il LIBOR mostrava apparentemente durante la crisi la solidità finanziaria della banca. Inoltre moltissimi prodotti (ipoteche, derivati) sono basati sul LIBOR e adattarlo secondo i bisogni poteva creare utili supplementari. Questo scandalo farà ancora delle vittime poiché molte sono le banche coinvolte - é il riflesso di una cultura del profitto e dell'abitudine a piegare il mercato secondo i bisogni. L'esempio vien dall'alto. Da anni le Banche Centrali manipolano i tassi d'interesse ad ogni accenno di crisi eliminando qualsiasi sintomo di malattia sotto una valanga di liquidità. Non accontentandosi di fissare i tassi d'interesse di riferimento hanno cominciato ad intervenire sul mercato (QE, Twist, LTRO) comperando obbligazioni di Stato ed abbassando i tassi d'interesse quando secondo loro il mercato aveva degli eccessi o delle distorsioni. I risparmiatori di mezzo mondo vengono artificialmente puniti e derubati poiché i loro risparmi rendono troppo poco rispetto ad inflazione e rischio. Con un esempio del genere non c'é da sorprendersi che le banche decidano di agire alla stessa maniera.

Noi giornalmente seguiamo attentamente lo sviluppo dei tassi d'interesse, future sul Bund e spreads. Specialmente gli spreads possono essere influenzati da alcuni acquisti mirati - non sappiamo cosa combina la BCE con la scusa di regolare il mercato ed impedire eccessi.

Fondamentalmente il rally degli ultimi tre giorni delle borse é sorprendente. A Bruxelles é stato discusso molto, deciso qualcosa ma fatto ancora niente. L'ESM non é ancora operativo e non ha ancora nessun soldo in cassa. Il salvataggio di 100 Mia della Spagna e la ricapitalizzazione delle banche é ancora un progetto che non può essere concretizzato fino alla fine di quest'anno. I 10 Mia per Cipro sono solo una somma teorica in fondo ad una richiesta d'aiuto. Niente é stato fatto per ridurre la spesa pubblica e l'indebitamento, combattere la recessione, diminuire la disoccupazione, rilanciare la congiuntura. Il programma di crescita di 120 Mia sono soldi riuniti da diverse voci di spesa già previste ed approvate e reinpacchettate sotto questa etichetta per accontentare Hollande ed

i suoi amici.

L'ESM non è banca e deve essere capitalizzato dai Paesi membri dell'UE. Non si crea ricchezza - i Paesi dell'EU prendono soldi in prestito dal mercato, li danno all'ESM che li presta ai Paesi in difficoltà. L'unico effetto che si ottiene è che Paesi come la Germania ancora solvibili e finanziariamente solidi prestano soldi a Paesi che invece dai mercati finanziari non ricevono più un soldo poiché sono economicamente falliti come la Grecia.

Il risultato in borsa è che chi speculava nell'immediato su un disastro finanziario è rimasto deluso - in inglese lo chiamano short covering (copertura di posizioni al ribasso) o short squeeze (i ribassisti vengono spremuti). Quanto può durare? Normalmente non più di qualche giorno - ma se i mercati vengono manipolati ad arte potrebbe anche essere di più. La FED ha più volte dichiarato di voler provocare artificialmente un'aumento di valore delle azioni per ridare fiducia ai mercati e mettere soldi nelle tasche dei consumatori. Vediamo se domani la BCE si presta a questo gioco...

Per il terzo giorno consecutivo ieri le borse europee hanno guadagnato terreno. Pensavamo che ieri il momentum sarebbe diminuito e ci aspettavamo a fine giornata plusvalenze inferiori all'1%.

Invece gli indici hanno aperto in positivo grazie alla buona chiusura la sera prima a Wall Street.

Sono poi rimaste in attivo per tutta la giornata oscillando lateralmente senza stimoli particolari - sembrava che i compratori non avessero argomenti per essere attivi. Solo nel tardo pomeriggio con

l'apertura a New York le borse hanno ancora guadagnato un +0.5%/+0.6% chiudendo con

plusvalenze superiori all'1%. È sorprendente notare che tutte le borse questa volta hanno guadagnato più o meno lo stesso (Eurostoxx50 +1.24%, DAX, +1.26%, FTSE MIB +1.30% e

persino SMI +1.39%) come se avessero deciso di muoversi assieme. Sinceramente non sappiamo

fino a dove ora le borse potrebbero salire e siamo obbligati a fare delle ipotesi. Il rally è durato tre giorni e oggi dovrebbe bloccarsi. L'Eurostoxx50 è salito a 2320 punti con forte resistenza a 2300-

2350 punti. Il DAX ha chiuso a 6578 punti con possibile obiettivo del rialzo a 6600 punti. Il FTSE MIB si è bloccato a ridosso dei 14500 punti. La reazione dei prossimi due giorni, che dovrebbe per

saldo essere negativa, ci dirà come continuerà questo movimento. Anticipiamo due osservazioni.

L'impulso rialzista è stato molto forte e quindi è impossibile che le borse possano ricominciare direttamente a scendere senza un esaurimento o distribuzione - questo significa tempo. Giovedì si riunisce la BCE e dovrebbe decidere un'ulteriore diminuzione dei tassi d'interesse - questa notizia è scontata ma Draghi tenderà di usarla per dare ulteriore supporto ai mercati finanziari.

Ieri a New York c'è stata una seduta raccorciata - oggi le borse sono chiuse per l'Indipendence Day.

L'S&P500 ha aperto invariato ma con due distinte spinte è stato spedito sul massimo giornaliero chiudendo a 1374.02 punti (+0.62%). Noi pensiamo che questo rialzo si debba esaurire sui 1375-

1380 punti. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4756 su 1386, NH/NL a 1735 su 59 e volume relativo a 0.5. La volatilità VIX è scesa a 16.66 punti (-0.14). Tecnicamente la nostra

opinione è invariata rispetto a ieri. In particolare il McClennan Oscillator mostra che un massimo almeno a corto termine è imminente. Sicuramente sui 1375-1380 punti l'S&P500 verrà respinto

verso il basso - se questo sarà un massimo definitivo non lo sappiamo ancora.

Il cambio EUR/USD è fermo a 1.2590. Il mancato rafforzamento dell'Euro dopo il summit di Bruxelles fa nascere parecchi dubbi sull'efficacia delle misure prese. Ricordatevi che il mercato delle divise è immenso, molto liquido e non manipolabile - rispecchia sempre le opinioni degli investitori. Il future sul Bund è sceso ieri marginalmente a 141.48 (-0.15%). Il comportamento del Bund continua a sfuggire alla logica, non conferma il movimento al rialzo delle borse e costituisce evidente divergenza e segnale d'allarme.

Oggi in America è festa ed i mercati finanziari sono chiusi. Stamattina le borse asiatiche erano positive ed il Nikkei ha guadagnato il +0.41%. L'Eurostoxx50 dovrebbe aprire sui 2314 punti contro la chiusura di ieri a 2320 punti. Dopo un assestamento nella prima ora di contrattazioni prevediamo oggi una seduta molto tranquilla. Senza gli americani e con la seduta della BCE domani oggi nessuno vorrà prendere iniziative.

Commento del 3 luglio

La forza dell'inerzia

Ieri il rialzo delle borse è continuato dopo il forte impulso di venerdì scorso. Il movimento non ha nessuna ragione fondamentale visto che i dati economici pubblicati durante la giornata erano da mediocri a pessimi. Quando però gli investitori vengono presi di sorpresa da una decisione o un provvedimento importante e sono posizionati nella direzione opposta di quella presa dal mercato hanno solo due alternative - aspettare nella convinzione di essere nel giusto o coprire. Normalmente gli speculatori, che agiscono sul corto termine e a leva utilizzando soldi in prestito, devono coprire. Nel caso che fossero posizionati al ribasso devono comperare - questa operazione può durare alcuni giorni a seconda dell'ampiezza della posizione short. Il minimo dell'anno sull'Eurostoxx50 è stato il 1. giugno a 2050 punti. L'accordo di Bruxelles è stato preso nella notte del 28 giugno con l'Eurostoxx50 a 2157 punti. Le borse si erano quindi stabilizzate già da un mese recuperando sostanzialmente dal minimo annuale. È quindi probabile che le posizioni short speculative non fossero massicce. Ieri però fasi di debolezza sono state usate per comperare - il short covering non è ancora terminato.

Ieri in Europa c'è stato un breve ed intenso rally tra le 10.00 e le 10.40 - gli indici hanno guadagnato quasi l'1.5% toccando il massimo giornaliero. Poi si sono mosse tranquillamente in orizzontale ondeggiando secondo le notizie che arrivavano. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2292 punti (+1.21%) con massimo giornaliero a 2305 punti. La seduta è stata strana poiché tutti i settori si sono mossi assieme senza sostanziali differenze come se il rialzo fosse avvenuto solo attraverso i derivati sugli indici. Le banche (SX7E +1.38%) si sono mosse in mezzo al gruppo. L'euforia di venerdì concentrata sulle borse mediterranee è invece svanita. Il FTSE MIB italiano ha guadagnato "solo" il +0.24% mentre l'IBEX spagnolo è salito del +0.31%. Questo potrebbe essere un segnale di scetticismo nei riguardi delle misure prese a Bruxelles o semplicemente una momentanea sottoperformance dopo il rally storico di venerdì. L'indifferenza del cambio EUR/USD sceso a 1.2585 ci mostra però che i mercati delle divise non sono convinti dell'efficacia del pacchetto di salvataggio dell'Euro organizzato dai politici europei. Stamattina il cambio sale marginalmente a 1.2610.

Un grosso punto di domanda rimane il comportamento dei mercati obbligazionari. Il future sul Bund ha chiuso al rialzo a 141.61 (+0.50%). Questa reazione è in contrasto con il rialzo delle borse e con l'interpretazione degli accordi di Bruxelles che prevedono un maggior coinvolgimento finanziario della Germania.

A corto termine è probabile che il rialzo debba continuare. Il momentum è però in netto calo e se ieri le plusvalenze sono ancora state superiori all'1% oggi saranno inferiori. Sarà interessante vedere se i massimi di ieri verranno superati. Esiste la possibilità che questi siano definitivi almeno sul corto termine anche se l'S&P500 americano suggerisce qualcosa di diverso.

Mercoledì 4. luglio in America è festa nazionale (Indipendenza) - già oggi l'attività delle borse e la volatilità saranno in diminuzione.

Ieri a Wall street gli indici azionari hanno terminato la giornata con un piccolo guadagno. L'S&P500 ha chiuso a 1365.61 punti (+0.25%). Il Dow Jones ha perso il -0.07% - la tecnologia ha sostenuto invece il mercato (Nasdaq100 +0.36%). Interessante è stato però l'andamento giornaliero.

L'S&P500 ha aperto a 1362 punti salendo poi sul massimo a 1366 punti. Un pessimo dato congiunturale ha fatto cadere alle 16.00 l'indice di 10 punti (minimo a 1356 punti). Il mercato ha però recuperato bene chiudendo poi vicino al massimo giornaliero. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4229 su 2079 e NH/NL a 1530 su 120. La volatilità VIX è scesa a 16.80 punti (-0.28). L'aumento dei nuovi massimi a 30 giorni non è impressionante e la rottura del supporto della volatilità non è decisiva. Notiamo una divergenza negativa sul Money Flow che resta mediocre - sul corto termine questa divergenza è però insignificante e prima che abbia un'effetto negativo possono passare una decina di sedute. Il [Mc Clennan Oscillator](#) è invece decisamente troppo alto mostrando che un massimo intermedio è imminente. È quindi probabile che la seduta odierna sia negativa - questa supposizione è sostenuta dai dati statistici che suggeriscono un calo prima della Festa

dell'Indipendenza.

La nostra previsione sull'immediato futuro é invariata - il ritracciamento in direzione dei 1340 punti é solo rinviato e dovrebbe iniziare oggi. Se come pensiamo l'S&P500 resta poi sopra i 1340 punti dovrebbe avere ancora un'ultima spinta di rialzo in direzione di un massimo definitivo sui 1375-1380 punti. Molti nostri colleghi preferiscono lo scenario suggerito dalla testa e spalle rialzista con obiettivo sui 1400-1420 punti - secondo noi la partecipazione non é sufficiente e siamo piú conservativi.

Stamattina le borse asiatiche sono al rialzo con il Nikkei che guadagna il +0.70%. Il future sull'S&P500 sale di 1 punto a 1359 punti. Le borse europee apriranno in positivo e a ridosso dei massimi di ieri - l'Eurostoxx50 é atteso sui 2300 punti. La seduta odierna in America dovrebbe avere esito negativo. Difficile dire se questo basterà per provocare una minusvalenza anche in Europa.

Commento del 2 luglio

A Bruxelles non sono stati affrontati i problemi dell'Europa - chi se ne accorgerà per primo ?

Durante il fine settimana, con il testo originale della risoluzione di Bruxelles sotto gli occhi, abbiamo letto le opinioni in merito di analisti economici e finanziari. Malgrado molti errori d'interpretazione e aggiunte inesistenti (l'ESM non é banca e può sulla base degli statuti vigenti solo prestare soldi - la ricapitalizzazione delle banche spagnole non può avvenire con un semplice regalo di miliardi - l'accordo é un memorandum che necessita ancora di implementazione ed approvazione - primo termine é la proposta concreta dell'Eurogruppo entro il 9 luglio) tutti concordano nel fatto che i veri problemi dell'Europa non sono stati affrontati né tanto meno risolti. Si é solo provato a guadagnare tempo ridistribuendo i carichi finanziari. Vincenti sono le banche europee che vedono migliorare qualitativamente le loro posizioni di bilancio ed ottengono un'assicurazione che in caso di bisogno qualcuno le salverà. Perdenti sono i contribuenti in generale ed in particolare quelli della Germania. I Paesi del Club Med hanno ottenuto una vittoria di Pirro alzando il limite della propria carta di credito e diminuendo teoricamente gli interessi passivi.

Vedremo ora chi si accorgerà per primo che questo accordo é, scusate l'espressione, una fregatura. Ci aspettiamo due reazioni. Da una parte quella dei Paesi perdenti, la Germania prima di tutti. La Merkel, attaccata su tutti i fronti, non poteva fare molto. Parlamento, Tribunale Costituzionale e cittadini devono però ancora dire la loro. La seconda reazione deve venire dai mercati finanziari. Il rally di venerdì condotto dalle banche, era una logica reazione, anche tecnica - le speculazioni short andavano chiuse. Crediamo però che questa euforia debba rapidamente svanire. L'ESM non é ancora operativo e se la BCE non pasticcia nelle retrovie, il comportamento dei mercati obbligazionari all'inizio di questa settimana dovrebbe riflettere fedelmente l'opinione degli investitori. Il potenziale di rialzo delle borse a corto termine sembra molto limitato e sul medio termine gli indici dovrebbero ricominciare a scendere appesantiti da recessione e guadagni delle imprese in calo.

Stamattina le borse asiatiche sono per saldo positive. Il Nikkei guadagna solo il +0.06%. Il future sull'S&P500 perde 3 punti scendendo a 1354 punti. Il cambio EUR/USD é a 1.2620 contro gli 1.2670 di venerdì. Le borse europee devono ancora scontare l'ottimo finale di seduta venerdì a Wall Street. Apriranno quindi ancora in guadagno - l'Eurostoxx50 é atteso sui 2268 punti (+4 punti). Dopo l'abbuffata di venerdì scorso oggi le borse si dovrebbe fermare ed assestarsi. Prevediamo una seduta senza sostanziali variazioni - eventualmente alcune prese di beneficio.

Commento del 30 giugno - 1. luglio

Il nuovo "Mezzogiorno" o una carta di credito senza limiti

I problemi dell'Europa sono un eccessivo indebitamento, l'assenza di riforme strutturali per incentivare la competitività, apparati statali inefficienti e costosi, le differenze tra i vari Paesi che

non possono più essere compensate attraverso svalutazioni e politiche monetarie differenziate, lavoro nero, evasione fiscale e corruzione. Per i Paesi in difficoltà è più semplice presentarsi ai vertici europei con pretese nei riguardi dei partners che convincere la popolazione a riforme strutturali, a rinunciare a diritti che sembrano acquisiti o ad accettare politiche di rigore finanziario che consistono per ora unicamente nel ridurre i ritmi di crescita della spesa e dell'indebitamento - di surplus di bilancio e ripagamento dei debiti non se ne parla.

Tutte le proposte fatte in preparazione del summit di settimana scorsa a Bruxelles (Eurobonds, fondi di compensazione, ampliamento dell'ESM, unione bancaria, ecc.) avevano come obiettivo di rendere comuni all'interno dell'EU debiti e rischi. La Germania ed i Paesi a lei associati (Finlandia, Austria, Olanda), dovrebbero rendersi garanti e condividere i debiti degli altri Paesi senza che questi siano obbligati a riforme permanenti ed equilibrio finanziario. Sarebbe come concedere una carta di credito senza limiti e controllo.

Ci sono molte interpretazioni degli accordi presi a Bruxelles - in rete e sui media ci sono già molte falsità e l'impressione è che la Germania pagherà e garantirà per tutto e con l'aiuto della BCE a stampare moneta i problemi verranno risolti. È vero che i Paesi del sud hanno ottenuto dei buoni risultati e che l'Unione Europa si sta muovendo verso un modello di trasferimento di ricchezza dal Nord al Sud come conosciuto in Italia con il finanziamento del Mezzogiorno o in Germania con l'annessione dell'Est ex comunista. Da questi due esempi sappiamo però quale potrebbe essere il risultato finale.

A Bruxelles i Paesi del Sud hanno ottenuto di poter accedere ai meccanismi di salvataggio europei a condizioni più favorevoli per quel concerne costi e regole da rispettare a livello di rigore economico. I due punti principali dell'accordo sono:

- La possibilità per le banche in difficoltà di ottenere rifinanziamenti direttamente dell'ESM. Questi fondi non dovranno più essere bilanciati e garantiti dagli Stati. Questo favorisce Spagna ed Irlanda le cui condizioni di salvataggio verranno ritratte. Questo facilitazione è legata alla fondazione di un organismo di controllo europeo del settore bancario legato alla BCE che non potrà essere operativo prima della fine dell'anno.

- L'impegno da parte dell'ESM di sostenere i Paesi indebitati comperando in caso di bisogno titoli di Stato in maniera da contenere i costi di rifinanziamento del debito pubblico. L'ESM non avrà più lo statuto di debitore favorito - in caso di difficoltà di ripagamento non godrà più di un trattamento di favore ma verrà considerato alla stessa stregua dei creditori privati.

A questi due punti si aggiunge un programma di crescita da 120 Mia dei quali 55 erano già previsti in un precedente fondo strutturale - non sono previsti ulteriori capitali ma l'utilizzo mirato di mezzi già previsti nell'attuale piano finanziario. Infine, nel disinteresse generale, è stato accettato un nuovo Tribunale europeo delle patenti con lo scopo di avere un diritto unitario europeo in merito. Inutile specificare che tutto quanto deciso a Bruxelles è una serie di intenti che necessitano ancora di implementazione, concretizzazione e accettazione da parte degli organi democratici dei vari Paesi membri. Molti dettagli devono essere ancora regolati e l'operatività è prevista a mesi e non a giorni. Venerdì le borse hanno reagito euforicamente all'accordo. Questo segna effettivamente delle concessioni della Germania ed un progresso nel processo di integrazione europea. Specialmente il declassamento dell'ESM a creditore non favorito è stato un toccasana per le banche cariche di titoli di Stato che non saranno più subordinati.

Il mercato però ha fornito due segnali contrastanti. Da una parte ha premiato le banche (SX7E +8.51%) e le borse dei Paesi mediterranei (FTSE MIB +6.59% e IBEX +5.66%). Dall'altra ci ha mostrato di non credere al ruolo della Germania come garante del debito europeo e disposta a finanziare i Paesi PIIGS a scapito della propria stabilità finanziaria. Con questo scenario i tassi d'interesse sulle obbligazioni tedesche dovevano involarsi ed il Bund precipitare. Il future sul Bund è inizialmente caduto a 139.72 punti. Nel corso della giornata è però risalito fino ai 141.03 chiudendo vicino al massimo a 140.92 (-0.55%). Noi tendenzialmente crediamo al secondo segnale. I mercati obbligazionari sono normalmente più affidabili ed efficienti di quelli azionari. Sulle azioni si concentrano traders e speculatori - un rialzo parte sempre da un rally di copertura di short e continua su acquisti basati su un sostenibile miglioramento dei fondamentali. Quello di venerdì è

stato un short covering rally o uno short squeeze. L'unica domanda da porsi è quanto può continuare questo movimento verso l'alto prima di esaurirsi. Il trend dominante è ancora ribassista e le azioni restano in un bear market. Tentiamo ora di capire fino a quando e dove le borse potrebbero risalire a corto termine prima di tornare a scendere.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+3.56% a 2264 punti
DAX	+2.44% a 6416 punti
SMI	+1.29% a 6066 punti
FTSE MIB	+4.48% a 14274 punti
S&P500	+2.03% a 1362.16 punti
Nasdaq100	+1.17% a 2615 punti

Fino a giovedì le borse si erano mosse lateralmente all'interno dei canali di oscillazione di giugno. Il saldo settimanale era ancora negativo. Venerdì invece, dopo l'accordo di Bruxelles, le borse sono partite al rialzo ed i compratori hanno tenuto il controllo durante tutta la giornata ottenendo una chiusura sul massimo giornaliero e con sostanziali guadagni. Importanti resistenze sono state superate ed alcuni indici sono usciti sopra le bande di oscillazione laterale previste. Numerosi indicatori (come il nostro modello basato sulla stocastica) hanno fornito segnali d'acquisto a medio termine.

L'Eurostoxx50 (+4.96% a 2264 punti) ha nettamente superato i 2200 (2231) punti e lo stesso ha fatto il FTSE MIB (+6.59% a 14274 punti) con i 14000 punti. Il DAX (+4.33% a 6416 punti) si è fermato poco sopra i 6400 punti e si può parlare di rottura marginale e non definitiva. L'S&P500 ha terminato a 1362.16 punti (+3.12%) ed ha superato sicuramente la resistenza intermedia a 1340 punti. Ha passato marginalmente i 1360 punti - annotiamo però che il massimo di giugno è a 1363.46 punti.

Notiamo che la performance settimanale positiva è unicamente il risultato del rally di venerdì e quindi del movimento di solo una giornata. In Europa le banche si sono mosse come l'indice (+3.41%) mentre il miglior settore dell'Eurostoxx50 è stato il difensivo "alimentari e bevande" con un +5.26%.

Guardiamo nel dettaglio la seduta a New York giacché l'indice che fornisce i segnali tecnici più affidabili è l'S&P500 americano. Questo ha iniziato la giornata in gap up a 1348 punti salendo poi velocemente a 1356 punti. Si è poi mosso svogliatamente e con modesti volumi in laterale - alle 21.40 era ancora a 1356 punti. Infine i future hanno provocato un sospetto rally finale di 6 punti per la chiusura sul massimo a 1362.16 punti (+2.49%). Il Nasdaq10 ha seguito (+3.12%). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 5509 su 889 e NH/NL a 1431 su 127. Il 59.2% dei titoli sono sopra la SMA 50 giorni mentre il Bullish Percent Index del NYSE è a 50.44. I due valori sopra i 50 suggeriscono una tendenza rialzista a medio termine. La volatilità VIX è scesa sul supporto a 17.08 punti (-2.63). Altri dati sul sentiment non sono rilevanti poiché non includono la seduta di venerdì. L'analisi dei COT mostra però che i Commercials continuano a vendere - questa settimana sono passati short.

Esaminando grafico, quadro generale ed indicatori arriviamo alla conclusione che l'ambiente per le azioni dovrebbe ora restare favorevole per alcune settimane. Favorevole significa che un immediato ribasso è da escludere. Un balzo come quello di venerdì ha sempre una continuazione. Non sembra però che esista molto spazio verso l'alto e favoriamo quasi una soluzione senza il raggiungimento dei 1400-1420 punti come poteva suggerire la testa e spalle rialzista. A corto termine crediamo che l'accelerazione finale di venerdì possa essere un esaurimento. Riassumendo lo scenario migliore è ora un ritracciamento dell'S&P500 dai 1363 punti verso i 1340 punti prima di un'ulteriore spinta verso un massimo sui 1375-80 punti. Questa previsione serve a darvi un'idea di come potrebbe muoversi ora il mercato e può subire delle variazioni visto che si basa solo sul rally di una giornata. Settimana prossima le borse dovrebbero abbandonare le emozioni dei summit politici e tornare alla realtà. I dati economici indicano una recessione in Europa ed un forte rallentamento in America (forse già in recessione) e Cina. Sta per iniziare la stagione di pubblicazione dei risultati trimestrali

delle imprese. Venerdì RIM (BlackBerry) ha reso noto risultati catastrofici che la mettono in seria concorrenza con Nokia per vedere chi fallisce prima. Anche Nike (utile -8%) e Ford (perdite fuori dall'America triplicate) hanno dato segnali negativi. Le borse salgono con fondamentali in deterioramento - una pericolosa combinazione.

Sugli altri mercati finanziari abbiamo già citato lo strano caso del future sul Bund. La continuazione del rally delle borse europee dipende settimana prossima dalla diminuzione o meno dello spread tra BTP e Bono con il Bund. Ricordatevi che a Bruxelles non è stato fatto niente per diminuire i debiti. Si è solo provato a ridistribuirli. L'ESM non è ancora operativo. Il cambio EUR/USD è salito a 1.2665. Il massimo di giugno è a 1.2750 e solo il superamento di questa resistenza garantisce che gli investitori credono alla validità delle soluzioni offerte a Bruxelles. Il calo dell'USD ed il rialzo delle borse ha provocato di riflesso un rally dei prezzi delle materie prime. Il ritorno del prezzo dell'oro a 1600 USD/oncia non è un segno di ripresa economica, inflazione o acquisto di un bene rifugio.

Riassumendo siamo convinti che il rally di venerdì avrà una modesta continuazione al rialzo. Per il momento la speculazione al ribasso ha subito un grave colpo e sostanziali perdite. Posizioni short devono probabilmente ancora essere coperte dando un'ulteriore spinta verso l'alto. Il rally di venerdì è stato eccessivo e potrebbe sul cortissimo termine aver provocato un esaurimento. All'inizio di settimana prossima potrebbe esserci un breve ritracciamento. Esiste una probabilità che venerdì si sia toccato un massimo rappresentato dal DAX sui 6400 punti e dall'S&P500 sui 1360 punti (con VIX a 17 punti). Lo sapremo con sicurezza lunedì. La probabilità statistica che dopo un rialzo così intenso non ci sia nessuna continuazione è però scarsa e si aggira sul 10%. Guardate però come le borse hanno chiuso il 1.7.2011 e cosa è successo dopo...