

# Commento del 30 settembre

## Un combattimento che logora - i venditori sfondano solo in Europa

Ieri fino all'apertura della borsa di New York alle 15.30 i venditori stavano dominando la scena. Le borse europee erano fortemente in perdita ed il future sull'S&P500 era sceso fin quasi a 1955 punti - questo significava un'apertura intorno ai 1962 punti e di conseguenza su un nuovo minimo mensile sotto l'ultimo supporto a 1966 punti. Le borse sembravano sull'orlo dell'abisso ed invece hanno ancora trovato la forza di reagire. L'S&P500 ha aperto in effetti a 1964 punti e questo è stato il minimo giornaliero. Il contrattacco dei rialzisti è stato efficace e alle 17.15 l'indice era nuovamente a 1980 punti, nel range di venerdì e confortabilmente sopra la MM a 50 giorni a 1976 punti. La borsa americana ha infine chiuso con una leggera perdita (S&P500 -0.25% a 1977.80 punti, Nasdaq100 -0.16% a 4047 punti) che come in un logorante tiro alla corda lascia entrambe le squadre stanche e senza sostanziali guadagni di terreno.

Le borse europee hanno mostrato evidenti segni di cedimenti. Eurostoxx50 (-1.01% a 3187 punti) e DAX (-0.71% a 9422 punti) sono scesi sotto i supporti a 3200-3220 punti e 9500 punti dando seguito alla correzione di settembre. Lo spazio verso il basso si apre e gli indicatori mostrano che la correzione è in svolgimento e ha ancora parecchio potenziale di ribasso. L'Eurostoxx50 è ancora sopra le MM a 50 e 200 giorni ed intorno ai 3150-3164 punti dovrebbe fare un'altra pausa di distribuzione. Lo stesso vale per il DAX sui 9400 punti. La serie di candele con massimi e minimi discendenti continua e la pressione di vendita è moderata ma costante - manca un "aiuto" da parte degli Stati Uniti per un'ulteriore accelerazione al ribasso.

Come anticipato la borsa di New York ha recuperato dopo una pessima apertura in gap down. È un evento abbastanza raro ma sappiamo che se nella prima ora di contrattazioni gli indici recuperano e tornano nel range del giorno precedente il calcolo delle probabilità favorisce la seduta senza sostanziali variazioni. Probabilmente il mercato non è ancora pronto per una discesa significativa. Gli effetti positivi che si verificano tra fine mese e l'inizio del successivo sostengono un mercato che è frenato tecnicamente dalle Bollinger Bands - il limite inferiore sull'S&P500 è a 1971 punti. La seduta ieri al NYSE è stata negativa con A/D a 2534 su 4015, NH/NL a 163 su 1411 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è salita a 15.98 punti (+1.13). Tecnicamente la seduta di ieri ha imbrogliato le carte poiché ha eliminato i 1975 punti come possibile supporto o resistenza intermedi. Rimane ora un fragile minimo a 1964-1966 punti (fragile poiché in preborsa l'indice è sceso fino ai 1962 punti) mentre verso l'alto è difficile trovare una resistenza intermedia. Ieri il massimo giornaliero è stato a 1981 punti - può servire come punto di riferimento per il trading ma non è resistenza. Lo sviluppo a cortissimo termine è incerto. La reazione di ieri favorisce una breve continuazione al rialzo - questo momentum è sostenuto dall'incapacità dei ribassisti di guadagnare terreno malgrado i molti nuovi minimi a 30 giorni ed un'evidente debolezza strutturale. Gli indicatori di medio termine favoriscono la correzione ed un ambiente sfavorevole per alcune settimane. Se però l'S&P500 nei prossimi giorni sale o scende di 20-25 punti non siamo in grado di prevederlo con buona probabilità di successo. Le statistiche prevedono per oggi una seduta positiva con una probabilità del 50% (!) - come giocare a testa e croce.

Stamattina è tutto calmo. Le borse asiatiche sono miste. Il Nikkei perde il -0.84%. Le proteste dei cittadini a Hong Kong proseguono e questo influisce negativamente sulla borsa. Gli indici azionari cinesi fanno però da contrappeso poiché sono in guadagno. Il future sull'S&P500 è fermo a 1971 punti (+1 punto). L'Eurostoxx50 vale ora 3194 punti (+7 punti) - le borse europee apriranno in guadagno rispecchiando il buon finale di seduta ieri sera a New York. Oggi distribuiti in tutta la giornata sono attesi parecchi interessanti dati economici - non vediamo però niente in grado di sconvolgere i mercati. Ieri i ribassisti hanno mostrato i muscoli e sono stati sconfitti in America.

Oggi probabilmente saranno i rialzisti a giocare le loro carte. Non dovrebbero però fare molti progressi dopo i guadagni iniziali. Oggi é l'ultima seduta del mese - potrebbero già iniziare gli acquisti di inizio ottobre visto che questi avvengono con valuta di due o più giorni.

## Aggiornamento del 29 settembre

### **Un ambiente estremamente rischioso**

Nell'analisi del fine settimana abbiamo preso in considerazione una variante di oscillazione in laterale per un paio di settimane. Questo scenario é basato sulla semplice constatazione di un dato di fatto - gli indici azionari da inizio anno non mostrano forti tendenze e qualsiasi tentativo di rialzo e di ribasso si spegne velocemente. Ciò non significa che le probabilità di un rialzo o un ribasso siano uguali - i rischi verso il basso sono considerevoli mentre il potenziale di rialzo si limita sull'S&P500 a un nuovo massimo annuale marginale. Ad un certo momento le borse cederanno di schianto - può succedere tra una settimana o solamente tra sei mesi - lo sviluppo dei fondamentali non lascia però alternative. Negli ultimi mesi le borse sono salite grazie a liquidità, momentum e fiducia degli investitori - nel frattempo i fondamentali si sono deteriorati ed ora niente é in grado di giustificare il livello raggiunto dagli indici azionari. Questo non significa che non possono più salire poiché le forze che li hanno spinti sino ad oggi sussistono - significa però che quando gli investitori ricominceranno a comportarsi in maniera razionale e cominceranno a vendere potrebbero tentare di farlo tutti assieme. A quel punto non esisteranno più supporti. L'impressione data dagli indicatori é che c'è un gruppo di investitori ben informati che sta già uscendo lasciando le ultime briciole agli investitori privati.

Stamattina non notiamo nulla di nuovo. Le borse asiatiche sono miste e poco mosse - il Nikkei guadagna il +0.46%. Solo la borsa di Hong Kong subisce le proteste di piazza e cede al momento il -2.16%. Il future sull'S&P500 é a 1971 punti (-5 punti) - questo calo senza ragioni particolari suggerisce che la variante di una immediata ripresa della correzione presentata nell'analisi del fine settimana potrebbe essere quella giusta. È ancora presto per una conferma ma il movimento va in questa direzione. Supporto intermedio é a 1975-1978 punti di indice - corrispondono a 1969-1972 punti di future. L'Eurostoxx50 vale ora 2917 punti - é praticamente invariato rispetto alla chiusura ufficiale di venerdì ma perde 19 punti rispetto al valore delle 22.00 - le borse europee aprono stamattina in pari e questa é una prima sorpresa negativa.

Sull'Eurostoxx50 vale ancora il supporto a 3200-3220 punti. Ci vuole per lo meno una chiusura giornaliera sotto i 3200 punti per riattivare la correzione.

Il cambio EUR/USD é sceso su un nuovo minimo annuale a 1.2680. Questo ribasso invece che rallentare sta accelerando e non si vede il fondo. Questo assestamento sui cambi non sembra avere conseguenze sugli altri mercati finanziari.

Stamattina alle 11.00 sono attesi alcuni dati sulla fiducia di imprese e consumatori in Europa in settembre. Il dato più importante della giornata é però previsto alle 14.30 con lo sviluppo di spese ed entrate delle economie domestiche americane in agosto.

Vediamo ora come inizia la settimana - l'intonazione odierna sarà probabilmente valida per parecchie sedute.

## Commento del 27-28 settembre

### **Il quadro generale si sta deteriorando - sviluppo a breve incerto**

La scorsa settimana é stata movimentata. Senza notizie particolari a scuotere i mercati, gli investitori si sono lasciati trascinare da effetti tecnici e tentativi di usare momenti di forza e di

debolezza a proprio vantaggio per transazioni di corto termine. Il risultato è stato un predominare di operazioni speculative che hanno scosso gli indici intorno alle MM a 50 e 200 giorni ma hanno lasciato incertezza sulle tendenze di corto e medio termine. Su certi indici come il [Russell2000](#) la situazione è chiara - l'indice delle piccole e medie imprese americane sta correggendo e nel prossimo futuro deve scendere più in basso. Anche il più ampio [NYSE](#) ha decisamente rotto sotto la MM a 50 giorni e si dirige con slancio verso la MM a 200 giorni che si trova solo un 2% più in basso. L'S&P500 (1982.85 punti) ha invece limitato i danni e venerdì con un colpo di reni è tornato sopra la MM a 50 giorni e si trova solo un 2% dal massimo storico a 2019 punti. La debolezza di alcuni importanti settori come quello dell'energia (Bullish Percent Index a 27.27 punti) è ampiamente compensata dalla forza della tecnologia che rimane il settore favorito dagli investitori privati. L'azione di [Apple](#) giovedì era caduta del -3.81% su voci di problemi tecnici e di fabbricazione del nuovo iPhone6. È bastata una presa di posizione dell'azienda di Cupertino per trasformare venerdì questa debolezza in un'occasione d'acquisto (+2.94%). Incredibile la volatilità che può avere il prezzo dell'azione della società con la più grande capitalizzazione al mondo. Evidentemente qualcuno desidera che l'azione di Apple resti vicino al massimo annuale in occasione della chiusura trimestrale. Con questo possiamo subito parlare di effetti stagionali. La scadenza dei derivati di settembre ha provocato come ci aspettavamo un massimo intermedio il venerdì 19 settembre. È seguito un calo rafforzato dall'aspetto stagionale - statisticamente l'ultima settimana di settembre e le prime due di ottobre sono le peggiori dell'anno. A questo effetto si somma ora il window dressing di fine mese e la spinta che verrà fornita ad inizio del mese di ottobre dall'investimento della nuova liquidità che affluisce sui conti risparmio. Questo dovrebbe avere un effetto positivo nel corso di settimana prossima.

Bisogna essere realisti. Da inizio luglio l'S&P500 oscilla intorno ai 1980 punti e tralasciando una breve correzione ad inizio agosto rimane tra i 1960 ed i 2019 punti. Non è mai sceso in ipervenduto o salito eccessivamente in ipercomperato. L'Eurostoxx50 (3219 punti) ha iniziato l'anno a 3109 punti. Per tutti questi mesi è oscillato in laterale intorno alla MM a 50 giorni in leggero aumento con ondate di circa 200 punti. Si può in fondo parlare di debole tendenza rialzista con una performance 2014 del +3.56%. Venerdì l'indice (+0.54% a 3219 punti - minimo a 3188 punti) ha salvato per il terzo giorno consecutivo il supporto a 3200-3220 punti. Alle 22.00 valeva 3236 punti. L'impressione fornita dai grafici è che le borse europee vogliano correggere rispettando fondamentali in deterioramento. La scorsa settimana è stata negativa ma senza decisive rotture al ribasso e conferme di un trend ribassista di corto termine - tanto meno di medio termine. Con MM a 50 e 200 giorni che si stanno appiattendendo ed indicatori che si muovono intorno a valori di equilibrio è difficile fare previsioni con un'alta probabilità di successo. Dobbiamo limitarci a sviluppare varianti con probabilità di poco superiori al 50% di riuscita. Vediamo dapprima come si è terminata la scorsa settimana e cosa dovrebbe succedere settimana prossima. In seguito aggiorniamo le previsioni a medio termine.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-1.64% a 3219 punti
DAX	-3.15% a 9490 punti
SMI	-0.74% a 8774 punti
FTSE MIB	-0.84% a 20795 punti
S&P500	-1.37% a 1982.85 punti
Nasdaq100	-1.13% a 4053 punti

Le settimana in Europa è stato un susseguirsi di sedute positive e negative. Per saldo gli indici hanno perso terreno con una serie di candele sui grafici con minimi e massimi discendenti. L'impressione è quindi che si stia sviluppando una correzione. Mancano però decisive rotture al ribasso. L'unica eccezione è costituita dal DAX tedesco (-0.20% a 9490 punti) sceso venerdì sotto i 9500 punti. C'è però una causa precisa. Bill Gross, il famoso guru del mercato obbligazionario americano, lascia la società Pimco per passare a Janus (+43.02% !). L'azione dell'assicurazione

tedesca Allianz, che possiede Pimco, ha perso venerdì il -6.18% trascinando il DAX in negativo malgrado che strutturalmente la seduta sia stata positiva (A/D a 19 su 10). Alle 22.00 il DAX valeva però nuovamente 9539 punti e quindi è in dubbio se la rottura al ribasso sia valida.

Venerdì Wall Street è ripartita al rialzo. L'S&P500 ha chiuso a 1982.85 punti (+0.86%) e ancora una volta ha superato il nostro obiettivo teorico per un rimbalzo tecnico a 1975-76 punti. L'impressione rimane però che la seduta di venerdì sia stata proprio un rimbalzo tecnico all'interno di una correzione di medio termine. Analizzando il grafico di cortissimo termine che usiamo per il trading giornaliero pensiamo che la spinta dai 1966 punti di minimo ai 1982 punti sia completa e che lunedì il calo debba riprendere. A questo punto la previsione è semplice - questa variante è giusta se lunedì la seduta sarà negativa. In caso contrario tra i 1966 ed i 2019 punti può succedere qualsiasi cosa. Se l'S&P500 all'inizio della settimana si assesta sopra la MM a 50 giorni a 1976 punti dovrebbe continuare a distribuire intorno ai 2000 punti. Questo significa che un'ulteriore nuovo massimo annuale marginale sopra i 2019 punti ridiventa possibile. **Mettiamo però le cose in chiaro - il nostro scenario favorito è una ripresa del ribasso rispettivamente correzione e borse in discesa fino a metà ottobre.** Speriamo che questo avvenga già lunedì - in caso contrario ci sarà un'ulteriore ritardo - non una ripresa del rialzo.

Venerdì la seduta a Wall Street è stata positiva e questo ha influenzato come al solito tutti i mercati finanziari. L'S&P500 ha aperto a 1968 punti e subito è salito a 1975 punti. Per le 17.30 l'indice è ridisceso a 1968 punti e dopo questo doppio minimo c'erano solo due possibilità - seduta in trading range (1968-1975) o tentativo di rialzo. L'S&P500 è ondeggiato sui 1972 punti fino alle 20.00 e solo a questo punto si è deciso per il rialzo. È salito fino ad un massimo a 1986.37 punti ed ha chiuso poco più in basso a 1982.85 punti (+0.86%). Anche questa volta il Nasdaq100 ha sovraperformato (+1.15% a 4053 punti) e scorrendo la lista dei titoli con i maggiori guadagni e volumi abbiamo l'impressione che il balzo sia stato provocato dal Window Dressing di fine mese. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4544 su 2027, NHNL a 138 su 1251 e volume relativo a 0.95. La tendenza di fondo è neutra con MM a 50 giorni piatta, il 31.6% (poco!) dei titoli sopra la SMA a 50 giorni ed il Bullish Percent Index sul NYSE a 59.90 punti. La volatilità VIX è a 14.85 punti (-0.79) - si trova al centro del range delimitato inferiormente dai minimi annuali sui 10.50 punti e dalla resistenza 17.50 punti. Anche in questo caso i segnali sono contraddittori - la tendenza di fondo è ribassistica (MM a 200 giorni in calo) ma il MACD a corto termine è bullish - la MM a 50 giorni è in ascesa e suggerisce un prossimo test della resistenza.

L'analisi dei COT e del CBOE Equity put/call ratio mostra che la gran parte degli investitori è passiva mentre esiste un folto gruppo di traders che si limitano a operazioni long o short di un paio di punti in percentuale. Settimana scorsa i Commercials hanno comperato sui minimi (S&P500 a 1966 punti) mentre venerdì sono apparsi nuovamente i compratori di puts (CBOE Equity put/call ratio a 0.71, MM a 10 giorni a 0.65). Questo suggerisce che nel prossimo futuro ci si può aspettare volatilità ed improvvisi cambiamenti di direzione ma d'altra parte l'S&P500 non sembra aver voglia di abbandonare i 1980-2000 punti. Questo atteggiamento potrebbe radicalmente cambiare in caso di rottura al ribasso. I numerosi nuovi massimi storici marginali del mese di settembre sono avvenuti senza accelerazioni al rialzo - gli investitori sono già troppo esposti in questa direzione. Diversa è la situazione verso il basso. Una rottura ha il potenziale per scatenare un'effetto a valanga. A questo riguardo vi invitiamo a guardare (senza ulteriori commenti da parte nostra - l'abbiamo già fatto parecchie volte in passato) le [ultime statistiche sul Margin Debt](#).

Il cambio EUR/USD è sceso venerdì su un nuovo minimo annuale a 1.2677 - Il ribasso prosegue e noi abbiamo rinunciato a trovare un minimo intermedio e ci limitiamo a tenere d'occhio il nostro obiettivo a fine anno a 1.25. La discesa del cambio è sia conseguenza della forza dell'USD che della debolezza dell'EUR. L'USD è favorito dalla mancanza di alternative e dal ciclo economico. L'EUR invece non offre più alternative d'investimento e la debolezza congiunturale aumenta la sfiducia sulla moneta. In più c'è l'effetto del differenziale dei tassi d'interesse nettamente in favore dell'USD. Draghi è vittima del suo successo - è riuscito a far scendere i redditi sui titoli di Stato senza

compararli. Ha raggiunto l'obiettivo senza pompare liquidità nel sistema. Comparare ora titoli di Stato europei (QE) non fa più senso poiché l'effetto sui tassi sarebbe nullo. Le banche non hanno bisogno soldi - avevano usato gli LTRO per comperare titoli di Stato quando rendevano parecchio e implicitamente erano garantiti dalla BCE. Ora il TLTRO deve essere dedicato a crediti alle imprese e le banche non vogliono questi soldi come ha mostrato il fallimento della prima tornata di rifinanziamenti. Pensiamo quindi che nel prossimo futuro i redditi debbano salire per dare alla BCE la giustificazione per nuovamente intervenire. I politici si limitano a stare a guardare e dare la colpa dei problemi del proprio Paese a qualcun altro - ora che manca la giustificazione dell'EUR troppo forte si attacca il patto di stabilità e la Germania, troppo inflessibile e con un'economia troppo forte.

**Riassumendo la variante più probabile è che lunedì l'S&P500 riparta al ribasso trascinando nel tardo pomeriggio le borse europee che al mattino apriranno ancora con consistenti plusvalenze.** Se invece prevale il Window Dressing e l'effetto positivo provocato dagli investimenti di inizio ottobre è probabile che le borse si stabilizzino e si fermino nel range delle scorse settimane. In questa variante pensiamo concretamente che l'S&P500 si fermerà tra i 1975 ed i 2019 punti e l'Eurostoxx50 tra i 3200 ed i 3300 punti per tutta la settimana. In questo caso, per un semplice calcolo della probabilità, la performance settimanale dei maggiori indici azionari dovrebbe essere positiva ed intorno al +1%. La ripresa della correzione suggerita dall'indebolimento dagli indicatori di medio periodo sarebbe ulteriormente rimandata.

## Commento del 26 settembre

### **Il momentum aiuta i venditori - le Bollinger Bands frenano il calo**

Ieri i venditori sono tornati a dominare la scena e hanno chiaramente mostrato che il balzo di mercoledì era solamente un rimbalzo tecnico all'interno di una correzione in corso. Fino al primo pomeriggio i mercati finanziari sono stati tranquilli e le borse europee erano ancora riuscite a guadagnare qualche punto. Dopo le 14.00 si è cominciato a vedere una certa attività e abbiamo notato che stava succedendo qualcosa. Improvvisamente, senza una ragione particolare, i futures americani hanno perso qualche punto e gli europei lentamente hanno seguito. Alle 15.30 Wall Street ha aperto in leggero calo ma è subito stata travolta da un'ondata di vendite. Alle 17.30 l'S&P500 aveva perso 28 punti e si trovava a 1970 punti - le borse europee hanno chiuso sui minimi giornalieri e con sostanziali perdite che compensano ampiamente il guadagno di mercoledì. L'Eurostoxx50 si è fermato a 3202 punti (-1.29%) e teoricamente salva in extremis il supporto a 3200-3220 punti. Gli indicatori suggeriscono però che la correzione è appena cominciata e le MM a 50 e 200 giorni scorrono solo sui 3150 punti. Non vediamo come l'indice possa evitare un'ulteriore caduta di altri 50 punti anche perché le vendite non sono più puntuali ma stanno coinvolgendo tutto il listino.

Il DAX tedesco è precipitato a 9510 punti (-1.57%) e chiude nettamente sotto i 9600 punti e su un nuovo minimo per questa correzione. Il balzo del +0.70% del giorno prima è stato spazzato via. La MM a 50 giorni è a 9498 punti potrebbe oggi bloccare il calo ma livelli inferiori sono in agenda per settimana prossima.

Il FTSE MIB italiano (-1.35% a 20411 punti) è ancora bloccato nella fascia di supporto a 20500 punti. La nostra opinione è sempre stata negativa e non c'è di certo ora una ragione per cambiarla.

L'S&P500 ha aperto a 1994 punti e come detto è stato subito travolto da un'ondata di vendite senza una ragione precisa. Stamattina si parla di doppio massimo di Apple (-3.81%) alle prese con problemi di gioventù del nuovo iPhone6. Queste però sono solo spiegazioni a posteriori - gli analisti sono bravi a trovare motivi a mercati chiusi. L'S&P500 è precipitato fino ai 1970 punti verso le 17.00 e poi è seguito un rimbalzo fino ai 1975 punti e una lunga agonia in laterale che è sfociata in una chiusura sul minimo giornaliero a 1965.99 punti (-1.62%). La seduta al NYSE è stata negativa

con A/D a 1137 su 5481, NH/NL a 114 su 1893 (pressione di vendita!) e volume relativo a 1.05 (in leggero aumento). La volatilità VIX é salita a 15.64 punti (+2.37) - resistenza é a 17-17.50 punti - l'indicatore MACD suggerisce però che questa volta la VIX deve salire più in alto.

Le Bollinger Bands si stanno finalmente allargando e segnalano l'inizio di un movimento dinamico. Si trovano a 1975-2017 punti. La candela di ieri sera era di conseguenza sotto il limite inferiore delle Bollinger Bands e questo dovrebbe frenare la caduta. Avrete inoltre notato che ieri il rimbalzo dopo le 17.00 ha fatto risalire l'S&P500 poco sopra i 1975 punti - questo sembra un test dal basso del vecchio supporto a 1976-1978 punti. Nell'immediato pensiamo quindi che ci debba essere ancora un tentativo di salire a 1975-1976 punti prima di una continuazione della correzione. Cerchiamo di stimare l'ampiezza di questa gamba di ribasso. Considerando quanto successo ad inizio agosto in condizioni simili e vedendo che la RSI giornaliera é a 41.26 punti, stimiamo che sullo slancio l'S&P500 debba scendere sui 1900-1920 punti. Il ribasso completo dovrebbe però durare almeno fino a metà ottobre e quindi in seguito ci aspettiamo un'ulteriore calo - ne riparlamo nell'analisi del fine settimana.

Il Nasdaq100 ha chiuso ieri sul minimo a 4007 punti (-2.11%). Supporto é a 4000 punti e viene rafforzato dalla MM a 50 giorni a 4006 punti. Questa é una ragione in più per prevedere oggi un'ulteriore breve rimbalzo tecnico. Breve significa che potrebbe anche durare solo alcune ore. Spesso la giornata di venerdì ricalca la tendenza settimanale e una chiusura oggi in ulteriore calo rientrerebbe nella logica.

Ieri scadevano i futures di settembre sui metalli preziosi. Questa scadenza ha provocato un minimo sull'oro a 1206 USD/oncia. Il minimo sull'oro potrebbe essere stato anche un massimo sull'USD e di conseguenza un minimo intermedio (1.2697) sul cambio EUR/USD. Stamattina in ogni caso c'è una evidente reazione che riporta l'oro a 1224 USD/oncia e il cambio EUR/USD a 1.2745.

Stamattina le borse asiatiche sono in moderato calo. Il Nikkei perde il -0.88%. Il future sull'S&P500 recupera un paio di punti a 1963 punti (+3 punti). L'Eurostoxx50 vale ora 3202 punti - le borse europee apriranno praticamente invariate. Alle 14.30 é attesa un'ulteriore revisione del PIL americano per il secondo trimestre dell'anno - questo dato potrebbe essere preso come scusa per impostare la tendenza giornaliera.

Dopo la caduta di ieri ci deve essere ora un pausa con eventualmente un modesto rimbalzo - prendiamo come riferimento i 1975 punti di S&P500. Poi la correzione deve continuare - se non oggi settimana prossima.

## Commento del 25 settembre

### **Rimbalzo troppo intenso - manca una logica**

Ieri l'S&P500 é sceso su un minimo giornaliero a 1978.63 punti. In questa maniera ha toccato il primo obiettivo di questa correzione. In seguito ci aspettavamo un rimbalzo tecnico ed una risalita dell'indice fino ai 1988 punti. In effetti dopo il minimo l'S&P500 é ripartito nella direzione opposta. Il problema concernente il nostro scenario correttivo é che l'indice non é solo rimbalzato ma si é involato ed ha quasi raggiunto i 2000 punti chiudendo a 1998.30 punti (+0.78%). Questa spinta é stata decisamente più forte di un normale rimbalzo tecnico all'interno di una correzione o all'inizio di una ribasso. Lo stesso problema l'abbiamo in Europa dove l'Eurostoxx50 ha chiuso a 3244 punti, in guadagno del +1.19%. La spinta di ribasso di lunedì e martedì é stata compensata ed annullata e l'impressione é che questo sia avvenuto sull'orlo del precipizio o, usando un'espressione tecnica, sul limite inferiore dei supporti. In effetti i 3200-3220 punti di Eurostoxx50, i 9600 punti di DAX ed i 1978 punti di S&P500 sono nuovamente serviti come base per una seduta positiva. Sui grafici appaiono dei doppi minimi che ci obbligano nuovamente a guardare verso l'alto. Il caso più evidente é quello dell'S&P500 con un doppio minimo a 1978 punti e l'indice bloccato dalle

Bollinger Bands a 1982-2013 punti. Concretamente non siamo più sicuri che le borse stiano correggendo dal massimo intermedio di venerdì scorso. I segnali sono contraddittori e non sappiamo qual'è la tendenza dominante sul corto termine. Evidentemente un'uscita dell'S&P500 dal range 1978-2019 punti sarebbe un segnale inequivocabile. Sarebbe però interessante avere con anticipo una indicazione affidabile. Una chiusura oggi dell'S&P500 sopra i 2000 punti avrebbe come risultato che il rimbalzo supererebbe un 50% di ritracciamento della precedente spinta di ribasso. In questo caso diventa molto probabile che per fine mese qualcuno ha interesse a far salire nuovamente l'S&P500 su un nuovo massimo annuale a 2024 punti. Possibile effetto del [Window Dressing come anticipato nei commenti serali](#).

Ieri le borse europee hanno trascorso buona parte della mattinata in negativo o in pari e l'atteso rimbalzo tecnico è iniziato solo poco prima di mezzogiorno. Il movimento ha guadagnato in trazione nel pomeriggio e gli indici si sono involati sul finale seguendo l'esempio di New York. Le chiusure sono state sui massimi giornalieri e lasciano gli indici in una posizione equivoca. Prendiamo l'esempio dell'Eurostoxx50. Supporto è a 3200-3220 punti e venerdì aveva chiuso a 3273 punti. Noi utilizziamo il pivot a 3260-65 punti per le nostre operazioni in portafoglio. Con la chiusura ieri a 3244 punti l'indice si trova in mezzo a questo territorio ed il continuo sali e scendi non fa che ingarbugliare gli indicatori. In generale suggeriscono il ribasso ma ci vuole poco per fargli cambiare direzione. Sul medio termine favoriamo decisamente un calo delle borse. Non abbiamo però idea di cosa potrebbe succedere nei prossimi giorni. In particolare temiamo che le operazioni di Window Dressing provochino un ambiente favorevole e una spinta di rialzo sufficiente a mantenere l'Eurostoxx50 sui 3250 punti fino a fine mese.

L'S&P500 ha aperto a 1984 punti e nei primi 40 minuti della seduta è sceso su un minimo a 1978.63 punti. Poi è ripartito nella direzione opposta. Verso le 17.30 si è stabilizzato sui 1992 punti e dopo ore di oscillazione laterale è ripartito al rialzo. Evidentemente c'era qualcuno che aveva interesse a rivedere i 2000 punti. L'obiettivo è stato mancato di poco con un massimo a 1999.79 punti. L'indice ha infine chiuso a 1998.30 punti (+0.78%) ben 10 punti sopra il nostro obiettivo teorico per un rimbalzo tecnico. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4267 su 2246, NH/NL a 149 su 1510 (in calo ma ancora tanti!) e volume relativo a 0.95. La volatilità VIX è scesa a 13.27 punti (-1.66). La tendenza a corto termine è incerta. Quella a medio termine è rialzista con una concreta possibilità che i 2019 punti di S&P500 siano un massimo intermedio e significativo che segnino l'inizio di una correzione. Supporto è a 1976-1978 punti con la MM a 50 giorni che scorre a 1976 punti. Resistenza nell'immediato è la barriera psicologica a 2000 punti. Se viene superata il grafico orario mostra che esiste ancora una resistenza intermedia sui 2010 punti. L'obiettivo a corto termine di una possibile testa e spalle rialzista è a 2024 punti.

Stamattina le borse asiatiche sono miste. Sembrano prevalere i segni negativi ma il Nikkei guadagna il +1.28%. Il future sull'S&P500 è a 1989 punti (-2 punti) - durante la notte è rimasto fermo. L'Eurostoxx50 vale ora 3245 punti - le borse europee apriranno invariate. Dopo il giù e su dei primi tre giorni della settimana sembra che oggi possa esserci una seduta di pausa. Nell'agenda economica scorgiamo un appuntamento di interesse - alle 14.30 gli ordini di beni durevoli in America a settembre. La statistica favorisce oggi in America una continuazione del rialzo. Se la borsa al contrario si ferma e ritraccia è possibile che riparta ancora una volta al ribasso.

Il cambio EUR/USD è su un nuovo minimo annuale a 1.2760. L'USD continua ad apprezzarsi e l'EUR a scivolare verso il basso. I politici che accusavano la BCE per l'EUR troppo forte, causa dei mali europei, tacciono. Strano che le esportazioni non aumentino - forse non è un problema di cambi ma di competitività. Il cambio EUR/USD continua a scendere e noi non troviamo un minimo - malgrado l'ipervenduto non si profila l'atteso rimbalzo tecnico. Il nostro obiettivo per fine anno a 1.25 si avvicina più velocemente del previsto.

# Commento del 24 settembre

## La pressione di vendita é in aumento - rotture al ribasso

Dopo il timido esordio settimanale ieri finalmente i venditori sono apparsi in maniera massiccia anche in Europa. Sono riusciti a far scendere gli indici sui minimi della settimana precedente ed hanno fatto abbastanza danni da eliminare gli effetti di Yellen, Scozia e scadenze dei derivati che avevano provocato venerdì dei nuovi massimi intermedi. L'Eurostoxx50 ha perso ieri il -1.58% a 3206 punti - ha chiuso sul minimo giornaliero e sotto i 3220 punti confermando l'inizio di una correzione. L'indicatore MACD giornaliero ha fornito un chiaro segnale di vendita. Il DAX (-1.58% a 9595 punti) ha formalmente salvato il supporto a 9600 punti - una rottura di 5 punti non può essere considerata come decisiva. Questa però é la peggior chiusura delle ultime due settimane ed il momentum in aumento suggerisce che il DAX deve scendere più in basso. Tecnicamente nella peggiore posizione di trova il FTSE MIB che di slancio ha rotto il supporto a 20500 punti ed é sceso sotto le MM a 50 e 200 giorni. Ha chiuso a 20351 punti (-1.56%). La fascia di supporto si estende fino ai 20250 punti e quindi una pausa su questi livelli é ancora possibile. Gli investitori nelle prossime settimane devono però prepararsi ad un test del minimo annuale. In generale ci aspettiamo oggi un mini rimbalzo tecnico malgrado la pessima seduta ieri sera a New York. Le statistiche favoriscono dopo tre candele negative sul grafico ed una accelerazione, una seduta di pausa con una buona probabilità di un rimbalzo intorno al 0.5%.

Ieri le vendite hanno toccato tutti i settori - particolarmente deboli erano ovviamente i settori ciclici come le auto (-2.55%). Le banche (SX7E -1.64% a 148.68 punti) si sono mosse insieme al listino. È però sintomatico che l'SX7E ha chiuso sotto il minimo di settimana scorsa e sotto la MM a 200 giorni.

Anche sul grafico dell'S&P500 é apparsa la terza candela rossa consecutiva. L'indice ha aperto in gap down a 1988 punti ma per le 16.00 era già risalito a 1995.41 punti. Chiuso il gap con lunedì aveva dato l'impressione di voler fare una seduta in trading range. L'indice é stato in effetti volatile ma a mezz'ora dalla chiusura era ancora a 1988 punti malgrado una serie di massimi discendenti sul grafico giornaliero. Sul finale c'è stata un'ondata di vendite e l'S&P500 ha chiuso sul minimo giornaliero a 1982.77 punti (-0.58%). La tecnologia ha fatto meglio (Nasdaq100 -0.24% a 4051 punti) grazie al buon comportamento di Apple (+1.56%). La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 1811 su 4737, NH/NL a 108 su 1750 (tanti!) e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX é salita a 14.93 punti (+1.24). Il limite inferiore delle Bollinger Bands é a 1982 punti, il supporto statico costituito dal minimo di settimana scorsa é a 1978 punti e la MM a 50 giorni scorre a 1976 punti - é probabile che su questo livello ci sia una breve reazione. Considerando che il mercato ieri sera ha trascorso la maggior parte del tempo intorno ai 1988 punti é probabile che oggi ci sia un rimbalzo fino a questo livello. Nella notte il future é sceso fino ai 1968 punti che corrispondono a 1975 punti di indice - formalmente il test del supporto c'è già stato.

Non sappiamo se questo mercato ha un problema grave. Il calo degli ultimi due giorni si é concretizzato senza particolari notizie. È però collegato come pensavamo ad un rimbalzo dai minimi di EUR/USD (1.2852) e oro (1223 USD/oncia). I tassi d'interesse sono invece in calo e questo non corrisponde alle nostre attese - solo gli spreads sui titoli di Stato europei sono in aumento. Una correzione sostanziale e generale delle borse può solamente esserci con la leadership dell'America. Venerdì scorso l'S&P500 ha toccato un nuovo massimo storico a 2019 punti ed il calo dal massimo finora non ha arrecato danni sostanziali al trend rialzista. L'S&P500 resta ancora sopra i primi supporti e sopra la MM a 50 giorni. È di conseguenza ancora troppo presto per fare discorsi di ribasso - prendete però nota del fatto che le premesse tecniche sussistono.

Stamattina le borse asiatiche sono miste e il Nikkei perde il -0.24%. Il future sull'S&P500 é a 1976 punti. I sistemi informatici mostrano un +4 punti poiché ieri sera sul finale di seduta il future é crollato. Col future a 1976 punti l'S&P500 vale però 1983 punti e quindi il guadagno effettivo é di

solo 1 punto. Per questa ragione la reazione in Europa é finora minima - l'Eurostoxx50 vale ora 3209 punti (+3 punti). Alle 10.00 é prevista la pubblicazione dell'indice ifo tedesco riguardante la fiducia delle imprese a settembre - questo dato viene seguito con attenzione dagli operatori e potrebbe provocare una reazione. Come anticipato ieri sera e ribadito stamattina oggi dovrebbe verificarsi un rimbalzo tecnico. Se questa reazione venisse a mancare e stasera gli indici europei finiscono in pari significa che la pressione di vendita é superiore di quanto pensiamo. Le conseguenze sono ovvie.

## Commento del 23 settembre

**La correzione é ufficialmente cominciata - prossimo obiettivo a 1976-1978 punti di S&P500 - può essere un problema serio**

La settimana é iniziata con un chiaro segnale. Pensavamo di dover aspettare un qualche giorno prima di avere una prima spinta di ribasso e invece già ieri é apparsa debolezza. L'S&P500 (-0.80% a 1994.29 punti) ha chiuso sotto i 2000 punti e questa era la nostra condizione per poter confermare l'inizio di un'altra correzione. Nei prossimi giorni l'S&P500 scenderà a testare il minimo di settimana scorsa a 1978 punti rispettivamente la MM a 50 giorni ora a 1976 punti. È probabile che questa volta l'indice scenderà più in basso visto che sussistono tra buone premesse: 1. Debolezza strutturale con evidenti rottura al ribasso del Russell2000 (-1.53%) e del comparto energetico (p.e. [indice XOI](#)). 2. Eccesso di fiducia da parte degli investitori con praticamente nessuno che si aspetta qualcosa di peggio che una correzione minore. 3. Aspetto stagionale - settembre ed ottobre sono statisticamente i peggiori mesi dell'anno con l'ultima settimana di settembre e le prime due di ottobre a capeggiare le classifiche.

Le borse europee hanno avuto una giornata relativamente tranquilla. Hanno aperto in calo, hanno recuperato ma nel pomeriggio sono ricadute chiudendo sui livelli d'apertura - questo significa una moderata perdita come mostra in maniera rappresentativa l'Eurostoxx50 (-0.48%). Fino a quando i supporti della precedente correzione non vengono superati al ribasso (Eurostoxx50 a 3220 punti, DAX a 9600 punti) é difficile definire questo calo. Può essere un sano consolidamento o un ritracciamento di alcuni giorni che lascerebbe il trend rialzista intatto. Solo il FTSE MIB italiano (-1.43% a 20673 punti) ha mostrato chiaramente in quale direzione intende muoversi. È salito durante la giornata fino ai 20992 punti, ha testato dal basso il vecchio supporto a 21000 punti e poi é ripartito al ribasso raggiungendo un nuovo minimo per questa correzione. Si é fermato un 170 punti dai 20500 punti che costituiscono l'ultima barriera prima della caduta sul minimo annuale. Sui 20500 punti passano però, oltre che un supporto statico, anche la MM a 50 e 200 giorni. Di conseguenza il supporto é solido e ci sarà bisogno di un pò di lavoro (rimbalzo tecnico) ed energia (correzione delle borse europee) per scendere più in basso. Peccato che ieri il nostro limite a 21000 punti per aprire una posizione short per il portafoglio é stato mancato di 8 punti - talvolta ci vuole anche un pò di fortuna.

La seduta a Wall Street é stata interessante. L'S&P500 ha aperto a 2008 punti anche se il future indicava già valori intorno ai 2000 punti. In effetti i venditori hanno preso subito il controllo della situazione ed hanno spinto l'S&P500 fino ai 1992 punti per le 18.00. Qui il mercato si é stabilizzato e si é poi limitato ad oscillare in laterale tra i 1991 ed i 1994 punti fino alla fine. L'S&P500 ha chiuso a 1994.29 punti (-0.80%) e la mancanza di reazione sul minimo mostra la passività dei compratori. È probabile che fino ai 1976-78 punti non si faranno vedere. La seduta al NYSE é stata decisamente negativa con A/D a 1146 su 5881, NH/NL a 153 su 1744 (!) e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX é salita a 13.69 punti (+1.58). Le vendite hanno toccato tutti i settori e neanche la tecnologia é stata risparmiata (Nasdaq100 a 4061 punti -0.95%). La seduta odierna può essere interessante e significativa - normalmente dopo una giornata con così tanti titoli in perdita (D a

5881) c'è una reazione e un rimbalzo - se questa reazione venisse oggi a mancare sarebbe una ragione in più per sostenere l'ipotesi della profonda correzione. D'altra parte i ribassisti non hanno ancora molti motivi per entusiasmarsi - venerdì è stato toccato un nuovo massimo storico e il calo di ieri è significativo ma non massiccio. Le Bollinger Bands sull'S&P500 sono ancora strette (1985-2012 punti) e se prima frenavano il rialzo ora rallenteranno il ribasso. La RSI giornaliera sull'S&P500 è già scesa a 52.21 punti - una discesa sotto i 50 punti verso i 30-35 punti è molto probabile ma dovrebbero bastare una cinquantina di punti di calo per raggiungere l'ipervenduto.

Sembra che ieri il cambio EUR/USD e il prezzo dell'oro hanno raggiunto dei minimi intermedi. Stamattina stanno rimbalzando (EUR/USD a 1.2850, oro a 1219 USD/oncia). Vedremo quali saranno le conseguenze.

Stamattina le borse asiatiche sono miste. Il Nikkei perde il -0.71% mentre le borse cinesi sono in guadagno. Il future sull'S&P500 è a 1986 punti (-1 punto). L'Eurostoxx50 vale ora 3254 punti (-3 punti). La giornata odierna inizia nella calma ed è contraddistinta da equilibrio. Stamattina tra le 09.30 e le 10.00 verranno pubblicati alcuni dati interessanti sulla fiducia delle imprese europee - non dovrebbero però influenzare l'andamento dei mercati. Pensiamo che il calo di ieri dovrebbe proseguire e in chiusura prevediamo perdite tra il leggero ed il moderato.

## Aggiornamento del 22 settembre

### **Un buon inizio di settimana (dipende dai punti di vista)**

Abbiamo scoperto grazie al suggerimento di un collega che la seduta di venerdì al NYSE ha generato un [Hindenburg Omen](#). Sapete da precedenti commenti che non diamo troppo peso a questo segnale di pericolo che mostra un mercato in disequilibrio. Questo Omen si è spesso presentato prima di crash storici della borsa americana - ultimamente però non ha funzionato. Ci sorprende unicamente il fatto che questo evento non è stato assolutamente rilevato dai media e dai blog finanziari. Evidentemente gli investitori hanno un livello di fiducia tale da essere pronti ad ignorare qualsiasi avviso di pericolo. L'Hindenburg Omen è per noi unicamente una conferma delle nostre osservazioni. L'S&P500 ha toccato venerdì un nuovo massimo storico con struttura in netto deterioramento ed una debole partecipazione. Il fatto che in tutti i periodi presi in considerazione [il numero dei nuovi minimi sia superiore a quello dei nuovi massimi](#) denota una pressione di vendita di fondo che diverge decisamente dallo sviluppo degli indici.

Stamattina pensavamo di trovare borse praticamente invariate ed invece appaiono delle rilevanti minusvalenze. Sembra che gli investitori [prendano finalmente in considerazione gli avvisi di prudenza lanciati ultimamente da numerosi banchieri centrali e politici](#). Le borse asiatiche sono in calo ed il Nikkei perde il -0.71%. I prezzi delle materie prime ed in particolare di metalli preziosi e rame sono sotto pressione. Il future sull'S&P500 è a 1994 punti, in calo di 9 punti - era parecchio tempo che non trovavamo il future sull'S&P500 così debole all'esordio settimanale. L'Eurostoxx50 vale ora 3255 punti (-18 punti). Considerando la nostra previsione di un massimo intermedio in posizione e dell'inizio di una correzione delle borse questo è per noi un buon inizio di settimana. Ora tutto dipende dal comportamento degli investitori durante la giornata. Le borse possono recuperare e chiudere in pari o la pressione di vendita può aumentare ed in questo caso stasera le perdite saranno consistenti.

Nell'agenda economica non scorgiamo dati in grado di muovere i mercati. Alle 15.00 è previsto però un discorso di Mario Draghi che potrebbe commentare il fallimento della prima tornata di finanziamenti nell'ambito del programma TLTRO.

# Commento del 20-21 settembre

## **Falsa rottura al rialzo con reversal incompleto - massimo intermedio in posizione - ampiezza della correzione incerta**

I mercati finanziari settimana scorsa sono stati influenzati da tre avvenimenti.

La FED mercoledì ha dichiarato di voler lasciare i tassi d'interesse praticamente allo 0% (ZIRP) ancora per un considerevole periodo di tempo - il QE mensile è stato ridotto di altri 10 Mia di USD ma questa era una misura attesa. La politica monetaria della Banca Centrale americana rimane fortemente espansiva e gli investitori hanno apprezzato questa decisione. L'S&P500 ha testato il massimo storico salendo fino a 2010.74 punti.

Giovedì gli scozzesi sono andati alle urne e hanno votato sull'indipendenza del loro Paese dal Regno Unito. Nel corso della giornata le voci che davano i no vincenti si sono moltiplicate e le borse europee ne hanno approfittato per partire al rialzo trascinando nella scia anche l'S&P500 - l'indice americano ha toccato un nuovo massimo storico marginale a 2012.34 punti.

Venerdì mattina è stato reso noto l'esito definitivo del referendum - gli scozzesi hanno deciso con il 55% dei voti di restare nel Regno Unito. Questa buona notizia per l'Europa ha scatenato un breve rally di entusiasmo che si è però esaurito nel corso della mattinata. La scadenza dei derivati di settembre ha poi tenuto occupati gli operatori. Anche l'S&P500 ha avuto un'impennata all'inizio della seduta ed è salito su un nuovo massimo storico a 2019.26 punti. Poi però ha cambiato direzione ed ha chiuso praticamente invariato a 2010.40 punti (-0.05%). Questo calo di 9 punti dal massimo non può essere considerato come un valido reversal malgrado che sostenga la nostra ipotesi di un massimo intermedio. La reazione è però interessante e significativa poiché lo stesso fenomeno si è verificato anche in Europa. Per completare il reversal la seduta di lunedì deve essere negativa. Secondo differenti interpretazioni dei grafici ci vorrebbe una discesa sotto i 2007 o i 2004 punti di S&P500 prima che il reversal sia completo e confermato - per essere sicuri noi preferiamo osservare una chiusura sotto i 2000 punti prima di poter dire con sicurezza che la salita fino ai 2019 punti è stata una falsa rottura al rialzo a cui segue ora una correzione. Evitiamo intenzionalmente di fissare obiettivi - i tra avvenimenti di settimana scorsa hanno distorto i grafici e sappiamo di non poterci fidare dei possibili livelli di ritracciamento offerti dall'analisi grafica. Oltre tutto dopo tre consecutivi nuovi massimo storici dell'S&P500 preferiamo attendere una conferma del massimo intermedio prima di parlare apertamente di inversione di tendenza, correzione e obiettivi. La MM a 50 giorni che abbiamo usato in precedenti occasioni come punto di riferimento di correzioni minori scende a 1975 punti.

Da inizio mese parliamo di possibile correzione - l'S&P500 ha toccato a metà mese un minimo a 1978 punti senza neanche avvicinare l'obiettivo minimo di una correzione minore che avevamo fissato a 1960 punti. Questa perdita è stata compensata questa settimana in tre sedute. La realtà è che da inizio mese l'S&P500 si è mosso di 40 punti intorno ai 2000 punti - si tratta di un range di solo +/-1% - un'inezia e quasi insufficiente per poter parlare di moderato rialzo. Da inizio luglio l'S&P500 ha guadagnato il +1.87% - poco considerando che venerdì ha toccato un nuovo massimo storico.

Tre notizie favorevoli ai mercati finanziari hanno provocato tre sedute di borsa positive. Questo si riflette sulle performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+1.18% a 3273 punti
DAX	+1.53% a 9799 punti
SMI	+0.50% a 8840 punti
FTSE MIB	-0.47% a 20972 punti
S&P500	+1.25% a 2010.40 punti
Nasdaq100	+0.76% a 4100 punti

Considerando gli stimoli, i guadagni non sono consistenti e tra le righe appare anche un segno negativo. Quello del FTSE MIB italiano che combatte contro fondamentali economici deludenti ed in deterioramento e segnali preoccupanti su diversi fronti. Ormai è evidente che Matteo Renzi non è in grado di implementare le riforme del mercato del lavoro e del sistema pensionistico necessarie per rilanciare l'economia del Paese. Lentamente l'ottimismo e la pazienza degli investitori stanno sparendo.

Venerdì le borse europee hanno lanciato segnali contrastanti. Il DAX tedesco è salito su un nuovo massimo a 60 giorni a 9891 punti ma nella seconda parte della giornata ha perso tutti i guadagni giornalieri ed ha chiuso in pari a 9799 punti (+0.01%). Il nuovo massimo mensile raggiunto giovedì sembra confermato e con esso la continuazione del rialzo dal minimo dell'8 di agosto.

L'Eurostoxx50 è balzato fino ai 3301 punti ed è tornato in chiusura a 3273 punti (+0.06%). In questo caso la rottura al rialzo del giorno prima non è stata confermata. Le due candele rosse sui grafici suggeriscono un possibile massimo in posizione in concomitanza con la scadenza dei derivati di settembre. La tendenza di corto termine è però ancora decisamente al rialzo e quindi bisogna attendere conferme prima di poter parlare di inversione di tendenza. Il FTSE MIB ha subito un reversal più importante e si trova in una situazione tecnicamente più debole. Il massimo giornaliero a 21375 punti non è massimo mensile ed il successivo reversal ha provocato una seduta decisamente negativa (-0.74%) e una discesa sotto il supporto a 21000 punti. In chiusura l'indice si è fermato sul minimo giornaliero a 20972 punti. Supporto per un ribasso a medio termine è a 20500 punti dove scorrono anche le MM a 50 e 2000 giorni. L'SMI svizzero sembra che stia distribuendo sul massimo annuale. Venerdì ha toccato un nuovo massimo annuale marginale a 8874 punti - ha però chiuso nuovamente a 8840 punti (+0.11%) livello dove si trova dal 3 settembre da quando abbiamo cominciato a parlare di massimo e correzione. L'indice si è fermato - manca ora l'inversione di tendenza da un'evidente situazione di ipercomperato.

Difficile dire se il differente comportamento dei vari indici è una conseguenza della scadenza dei derivati di settembre e dei relativi assestamenti tecnici o se è un segnale di forza e/o debolezza relativa. Ne ripareremo all'inizio di settimana prossima quando il polverone sollevato dagli avvenimenti di settimana scorsa di sarà posato.

In generale le borse europee sono in un rialzo di corto termine che potrebbe aver esaurito il suo potenziale venerdì. In teoria un ribasso doveva già cominciare dal massimo del 5 settembre (+/- 1 giorno a seconda degli indici). Questo calo è però sfociato in una correzione tronca o minore - gli stimoli esogeni di settimana scorsa hanno provocato una inattesa estensione del rialzo. La tendenza a medio termine è incerta o neutra. L'Eurostoxx50 oscilla da mesi intorno ai 3250 punti.

Venerdì l'S&P500 ha aperto in gap up a 2015 punti e inizialmente è salito su un nuovo massimo storico a 2019.26 punti. Già prima delle 16.00 l'S&P500 ha cominciato a scendere e ad ondate ha raggiunto verso le 19.20 un minimo giornaliero a 2006.59 punti - la parte centrale della seduta è stata dominata dalle vendite. Nelle ultime due ore di contrattazioni l'indice è risalito fino ai 2014 punti ed ha chiuso a 2010.40 punti (-0.05%). Anche DJ Industrial (+0.08%) e Nasdaq100 (-0.07% a 4100 punti) hanno marciato sul posto. La seduta al NYSE è stata però decisamente negativa con A/D a 2245 su 4387, NH/NL a 625 su 1061 (!) e volume relativo a 1.8 (logica conseguenza della scadenza dei derivati). La ragione va ricercata nella debolezza del Russell2000 (-1.07%). La volatilità VIX è rimasta ferma a 12.11 punti (+0.08) mentre il CBOE Equity put/call ratio è relativamente basso a 0.55 (MM a 10 giorni a 0.60). La tendenza di fondo del mercato è tra neutra e debolmente rialzista con il 45.7% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni ed il Bullish Percent Index sul NYSE a 64.09. Le BB sull'S&P500 sono strette (1984-2013 punti), la volatilità VIX è bassa e l'indicatore ADX è a 31.09 punti e in calo - questa costellazione suggerisce che si sta preparando un movimento dinamico in una o nell'altra direzione. Settimana scorsa l'S&P500 aveva la possibilità di accelerare al rialzo ma ha fatto pochi progressi. Settimana prossima potrebbe esserci un tentativo di ribasso - ci vuole una seduta negativa e una rottura sotto i 2000 punti. Attenzione però che alcuni elementi ci dicono che ci potrebbe ancora essere una pausa di alcuni giorni prima che possa

succedere qualcosa di significativo.

Le politiche monetarie di FED americana e BCE europea cominciano decisamente a divergere. In America é in discussione un'aumento dei tassi d'interesse guida per l'anno prossimo - per fine anno il QE finirà - l'US Treasury Bond decennale rende il 2.61%. In Europa il primo programma di rifinanziamento delle banche TLTRO é stato un fallimento - gli 82.6 Mia. di EUR di crediti sono stati nettamente inferiori alle attese. Draghi nei prossimi mesi dovrà inventarsi un nuovo sistema per iniettare liquidità nel sistema. Il Bund tedesco decennale rende l'1.00%, il BTP italiano decennale il 2.36%. Il differenziale dei tassi d'interesse favorisce investimenti in USD - il carry trade dovrebbe rafforzare questo movimento. La tendenza ribassista sul cambio EUR/USD (1.2829) é destinata a continuare anche se ora dovrebbe esserci un rimbalzo tecnico da ipervenduto. Probabilmente il nostro obiettivo a 1.25 per fine anno é ancora troppo conservativo.

L'oro é sceso venerdì su un nuovo minimo semestrale a 1216 USD/oncia. Da un punto di vista fondamentale questo calo non fa senso. Tecnicamente sapevamo che un test del supporto a 1180-1200 USD/oncia era ancora possibile. L'oro é ipervenduto e dovrebbe ora esserci almeno una consistente reazione.

Il future sul Bund (+0.44% a 148.67) si muove rispettando l'ipotesi di una testa e spalla ribassista con neckline a 147.90. Sembra aver bisogno ancora un qualche giorno per completare questa formazione grafica.

Forse in questo elenco avete scorto un punto in comune. Ci sono molti valori finanziari che sembrano su un massimo (borse, Bund) o su un minimo (cambi,oro) e sul punto di cambiare tendenza. Sembra però che ci siano ancora bisogno alcuni giorni per completare questo processo. All'inizio di settimana prossima osserveremo con attenzione lo sviluppo della situazione. Vedremo di trovare conferme o negazioni delle nostre ipotesi. Non dimentichiamo che statisticamente un'inversione di tendenza é meno probabile che la continuazione di un trend. Malgrado ipercomperato, sopravvalutato e eccesso di fiducia da parte degli investitori i nuovi massimi dell'S&P500 mostrano chiaramente che l'ambiente resta favorevole alle azioni. Se fino a mercoledì l'S&P500 trova il sistema di restare sopra i 2000 punti é probabile che il rialzo continui in direzione dei 2040 punti.

Venerdì é stata quotata per la prima volta in borsa Alibaba. Probabilmente pochi di voi sanno cosa fa l'azienda cinese fondata nel 1999. L'azione é stata piazzata a 68 USD e ha chiuso il primo giorno di contrattazioni a 93.89 USD (+38.07%) - la capitalizzazione di borsa ammonta a 232 Mia di USD. [L'S&P500 americano contiene solo 13 società con una capitalizzazione superiore ai 200 Mia. di USD !](#)

## Commento del 19 settembre

### **La Scozia rimane nel Regno Unito - balzo delle borse e massimo intermedio alla scadenza dei derivati di settembre**

La Scozia ha deciso di restare nel Regno Unito - il referendum sull'indipendenza é stato bocciato con un 54% di contrari - il risultato non é ancora definitivo ma il ritardo dei separatisti é ormai incolumabile. Una Scozia indipendente sarebbe stata un grave problema anche per Unione Europea dove ci sono regioni come la Catalogna che aspirano all'indipendenza. Il pericolo é ora scomparso e le borse reagiranno con un rally di sollievo. La [sterlina inglese](#) é già salita ieri quando gli ultimi sondaggi davano la vittoria ai no. Stamattina il cambio EUR/USD é fermo a 1.2918 - osservando il comportamento delle divise non sembra che il voto debba scatenare ondata di rialzi. Sarà piuttosto un contenuto applauso "all'inglese".

Ieri le borse europee hanno guadagnato terreno. Il movimento non è stato omogeneo. Il DAX tedesco è balzato del +1.41% a 9798 punti e ha chiuso sul massimo giornaliero. Il FTSE MIB ha marciato sul posto con un +0.08% a 21128 punti e una chiusura in vicinanza del minimo giornaliero. Parte del movimento è giustificabile con aggiustamenti dovuti alla scadenza odierna dei derivati di settembre. Le notizie provenienti dall'Italia sono però preoccupanti. Il FMI ha annunciato che il Paese resterà anche nel 2014 in recessione e ha ridotto le stime di crescita del PIL al -0.1%. Per gli anni successivi è ottimista ma conosciamo già questa impostazione e quindi è meglio non crederci troppo. La BCE ha completato ieri il primo programma di rifinanziamento alle banche europee TLTRO. Ha attribuito un totale di 82.6 Mia. EUR di nuovi crediti di cui 23.3 Mia. vanno alle banche italiane (28% del totale) - si tratta di una delusione per Draghi che intendeva alzare sensibilmente il livello di liquidità nel sistema bancario. È invece evidente che l'economia sull'orlo della recessione non richiede capitali per investimenti. C'è invece da chiedersi perché gli italiani hanno bisogno questi soldi. La reazione della borsa italiana è stata negativa. Il FTSE MIB ha toccato un massimo a 21280 a metà sessione ma poi è ridisceso in pari per la chiusura. L'Eurostoxx50 è salito a 3271 punti (+1.05%) ed ha chiuso a ridosso del massimo giornaliero. La nostra posizione short per il portafoglio è stata chiusa in pari dallo stop a 3260 punti. Il DAX ha toccato un nuovo massimo di questa gamba di rialzo dal minimo di agosto e si è fermato a ridosso della resistenza a 9800 punti. L'Eurostoxx50 è invece ancora sotto questa barriera (3286 punti). Graficamente sembra che il rialzo stia riprendendo dopo una correzione minore che ha lasciato i primi supporti (3220 punti di Eurostoxx50 e 8600 punti di DAX) intatti. Negli ultimi due giorni si sono però sommati parecchi effetti straordinari che hanno influenzato il mercato (decisione della FED, referendum in Scozia e scadenza trimestrale dei derivati) e quindi non sappiamo se il balzo delle borse è un rialzo sostenibile o solo una breve estensione. Lo sapremo probabilmente oggi quando il polverone sollevato dal no nel voto scozzese comincerà a posarsi. Una continuazione oggi del rialzo significa che i maggiori indici azionari europei devono tornare a testare i massimi annuali. Se invece oggi dopo l'iniziale euforia gli indici tornano in pari è probabile che in concomitanza con la scadenza dei derivati sia stato raggiunto un ulteriore massimo intermedio e debba seguire un'altra correzione.

La borsa americana è salita insieme ai mercati europei. L'S&P500 ha aperto in positivo a 2006 punti ed in fondo ha avuto una seduta molto tranquilla malgrado un nuovo massimo storico a 2012.34 punti - il range giornaliero è stato infatti di soli 6 punti (!). Dopo l'apertura l'S&P500 è salito sul massimo storico a 2011 punti e si è fermato. È poi per ore oscillato in laterale tra i 2008 ed i 2012 punti ed ha chiuso a ridosso del massimo a 2011.36 punti (+0.49%). L'indicatore MACD giornaliero si sta appiattendendo e sta tornando in pari. Il limite superiore delle Bollinger Bands è a 2011 punti. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 3917 su 2663, NH/NL a 553 su 638 (resta alto...) e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è scesa a 12.03 punti (-0.62). Il Nasdaq100 ha guadagnato il +0.72% a 4103 punti. Oggi viene quotata in borsa per la prima volta la società cinese Alibaba. Il prezzo dell'emissione è stato fissato a 68 USD per azione - questo valuta la società 168 Mia di USD - l'evento potrebbe dare un'ulteriore spinta al mercato.

Ora il future scadenza dicembre è a 2012 punti (+7 punti) - questo significa che l'S&P500 aprirà oggi (se tutto resta come adesso) in gap up, sopra il limite superiore delle Bollinger Bands e su un nuovo massimo storico a 2018 punti. Questo può essere esaurimento e massimo se l'indice completa un reversal e chiude almeno nuovamente sotto i 2011 punti. Se invece il rialzo prosegue il gap d'apertura corrisponde ad accelerazione, le Bollinger Bands si devono considerevolmente allargare (ieri abbiamo scritto: "un movimento dinamico è imminente") e l'S&P500 deve salire di slancio in ipercomperato prima di nuovamente correggere. Questo significa un obiettivo sui 2040 punti per fine di settimana prossima.

Stamattina le borse asiatiche sono al rialzo. Solo il Nikkei (+1.58%) guadagna più dell'1%. Il future sull'S&P500 ha toccato un massimo a 2014 punti e come anticipato è ora a 2012 punti (+7 punti).

L'Eurostoxx50 vale 3300 punti, il DAX 9863 punti - le borse europee apriranno con guadagni intorno al +0.8% - l'importante é osservare cosa succede in seguito. Secondo noi l'euforia é ingiustificata e prevediamo una chiusura stasera sotto i livelli d'apertura. L'agenda economica non offre appuntamenti d'interesse. Gli operatori saranno già abbastanza occupati con gli effetti dell'esito del referendum in Scozia, con l'entrata in borsa di Alibaba e con la scadenza trimestrale dei derivati. Noi osserveremo con attenzione la reazione dei cambi e dei tassi d'interesse - per ora su questo fronte regna la calma.

## Commento del 18 settembre

### **Tanto tuonò che non piove**

Ieri sera tutti si aspettavano che Janet Yellen comunicasse una data indicativa per un primo rialzo dei tassi d'interesse dopo quasi 6 anni di ZIRP (Zero Interest Rate Policy). La responsabile della FED non ha fretta - ha comunicato l'attesa un'ulteriore riduzione del QE di 10 Mia. che scende di conseguenza a 15 Mia di USD al mese. I tassi d'interesse invece resteranno ancora bassi per un considerevole periodo di tempo e un primo aumento non é previsto prima dell'anno prossimo. In fondo ieri la Yellen non ha detto nulla di nuovo né di inatteso e la reazione degli investitori é stata logica - gli indici azionari sono oscillati all'annuncio ma hanno terminato la seduta praticamente invariati. Si é trattato di un non evento.

Il risultato é che abbiamo avuto un'altra giornata che tecnicamente non ci ha detto nulla di nuovo. Le borse europee hanno aperto in positivo grazie al mini rally di Wall Street la sera prima. Dopo la buona apertura però non hanno combinato più nulla e sui grafici appaiono piccole candele senza corpo. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 3237 punti (+0.49%) - il supporto a 3220 punti é salvo ma d'altra parte questa anemica reazione sembra più un rimbalzo tecnico che altro. Una seduta positiva prima della scadenza dei derivati di settembre era logica ed attesa. Anche il DAX tedesco (+0.30% a 9661 punti) non ha fatto meglio e si é staccato di poco dal supporto a 9600 punti. Meglio hanno fatto banche (SX7E +1.22% a 152.00 punti) e borse mediterranee. Con tassi d'interesse e spreads in calo era ovvio che gli speculatori si buttassero su questi titoli sperando magari che oggi la Scozia decida di restare nel Regno Unito senza scuotere alle fondamenta l'Unione Europea. Abituale é stata anche la reazione del FTSE MIB italiano (+1.47% a 21094 punti) che ha chiuso a ridosso del massimo giornaliero e sopra i 21000 punti. In Italia quando si delinea una tendenza giornaliera viene seguita fino alla fine. Vedremo tra oggi e domani se i rialzisti, almeno nell'immediato, hanno avuto ragione. Secondo noi valori sopra i 21000 punti sono delle occasioni di vendita ma preferiamo osservare le prossime due sedute prima di confermare questa previsione.

L'S&P500 ha pazientemente aspettato le 20.00 e le decisioni della FED prima di muoversi. Ha aperto a 2000 punti ed é salito sullo slancio a 2004 punti. Poi é scivolato fino ai 1997 punti e si é fermato intorno ai 2002 punti. Dopo il comunicato della FED e durante la conferenza stampa della Yellen é violentemente oscillato cadendo fino ai 1993.29 punti di minimo (il primo movimento é stato come spesso succede nella direzione sbagliata) ed é poi salito fino ad un massimo a 2010.74 punti. Sfiutato il massimo storico a 2011 punti l'S&P500 é stato respinto verso il basso ed ha chiuso in leggero guadagno a 2001.57 punti (+0.13%). Riappaiono quei 2000 punti che ci perseguitano da settimane. La seduta al NYSE é stata equilibrata con A/D a 3239 su 3280, NH/NL a 437 su 584 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX é scesa a 12.65 punti (-0.08). Le Bollinger Bands sono molto strette con limite inferiore a 1996 punti e limite superiore a 2009 punti - questo suggerisce stranamente che un movimento dinamico é imminente. La tecnologia ha seguito il resto del listino (Nasdaq100 +0.15%) mentre il DJ Transportation ha chiuso su un nuovo massimo storico (+0.96%).

La situazione tecnica é invariata con un debole trend rialzista di base e buone premesse per una

sostanziale correzione. Speriamo che la scadenza dei derivati di venerdì corrisponda ad un massimo e provochi un'inversione di tendenza.

Prima però dobbiamo vedere cosa decide la Scozia e quale sarà l'impatto sui mercati finanziari.

La Yellen ieri sera ha provocato un rialzo dei tassi d'interesse sull'USD a breve ed un rafforzamento della moneta. Il cambio EUR/USD è brevemente caduto su un nuovo minimo annuale marginale a 1.2834 ed è stamattina a 1.2860 - evidentemente la formazione di una base ha bisogno più tempo ed il successivo rimbalzo tecnico è rimandato. L'oro è caduto a 1224 USD/oncia e potrebbe scendere nuovamente fino ai 1180-1200 USD/oncia, limite inferiore del canale d'oscillazione. Sul corto termine è però ipervenduto. In un ambiente deflattivo, confermato ieri da un inatteso calo del -0.2% dell'indice dei prezzi ai consumi americani ad agosto, l'oro non è un investimento interessante.

Stamattina i mercati finanziari sono nuovamente fermi e tranquilli. Le borse asiatiche sono miste ed il Nikkei guadagna il +1.13%. Il future sull'S&P500 è a 1995 punti (+1 punto). L'Eurostoxx50 vale ora 3247 punti (+10 punti). Oggi è un'altra giornata d'incertezza. L'agenda economica è densa di appuntamenti d'interesse compreso un discorso di Janet Yellen alle 14.45. Probabilmente però le borse europee resteranno in attesa della decisione degli Scozzesi sulla questione dell'indipendenza. Il risultato del referendum verrà reso noto venerdì verso le 07.00 del mattino.

Abbiamo l'impressione che per la scadenza dei derivati di settembre di domani l'S&P500 resterà a 2000 punti o salirà su un nuovo massimo annuale marginale (ca. 2012-2015 punti) che dovrebbe anche essere un massimo intermedio prima di un'ulteriore correzione.

## Commento del 17 settembre

### **Per far cadere le olive bisogna scuotere bene l'albero**

Quando si avvicina la scadenza trimestrale dei derivati le borse diventano volatili e hanno movimenti improvvisi ed inattesi in una e nell'altra direzione. Queste scosse servono a scrollare il mercato ed obbligare i traders a chiudere le posizioni - le banche d'affari vogliono arrivare a venerdì con una situazione chiara ed il minor numero di posizioni speculative aperte. Dal massimo di inizio settembre gli indici azionari avevano corretto ed erano piuttosto scesi. È probabile che questo ha obbligato i rialzisti a battere in ritirata e vendere. Ieri per logica ci aspettavamo una seduta positiva e ne avevamo accennato nel commento tecnico del mattino. Stranamente ieri le borse europee hanno continuato a scivolare verso il basso e l'Eurostoxx50 (minimo a 3206 punti) ed il DAX (minimo a 9588 punti) hanno toccato dei nuovi minimi per questa correzione testando profondamente i supporti (rispettivamente a 3220 e a 9600 punti). Nella seconda parte della giornata hanno recuperato anche grazie all'esempio positivo di New York. Questo non è bastato per una seduta in guadagno ma almeno per una chiusura lontano dal minimo giornaliero, sopra i supporti e con solo una modesta perdita. Per la cronaca l'Eurostoxx50 si è fermato a 3221 punti (-0.31%) ed il DAX ha chiuso a 9633 punti (-0.28%). L'indicatore MACD sull'Eurostoxx50 è vicino all'incrocio e al segnale di vendita. Finora però il calo dal 5-8 settembre è ancora solo una correzione minore che lascia il trend rialzista intatto.

Lo scrollone è arrivato a Wall Street. Durante la mattina il future era in negativo e le premesse erano per una seduta in trading range con nel frattempo un nuovo minimo marginale dell'S&P500 di poco sotto i 1978 punti. L'S&P500 ha in effetti aperto in perdita di 5 punti a 1979 punti. Questo però è stato il minimo giornaliero. Il mercato è subito partito al rialzo e velocemente l'S&P500 ha raggiunto i 1988 punti dove per ragioni tecniche ha fatto una pausa. Per circa un'ora ha consolidato sopra i 1985 punti e poi dopo le 17.30 è ripartito al rialzo. Intorno alle 19.30 ha toccato il massimo giornaliero a 2002.28 punti (ebbene sì - siamo nuovamente tornati a questi ossessivi 2000 punti) - infine si è semplicemente mosso in laterale ed ha chiuso a 1998.98 punti (+0.75) con un inatteso

guadagno di quasi 15 punti. La seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 4140 su 2406, NH/NL a 315 su 1070 (ancora alti come conseguenza della debole apertura) e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX é scesa a 12.73 punti (-1.39).

Dal massimo del 4 settembre a 2011 punti l'S&P500 é sceso in 8 sedute fino ai 1978 punti - una perdita di 33 punti. Ieri l'indice in una sola giornata é risalito 23 punti dal minimo - i rialzisti hanno inferto un duro colpo ai ribassisti. È probabile che ieri chi era ancora speculativamente short, specialmente con opzioni, sperando in un ulteriore calo fino a venerdì, é stato obbligato a comperare e chiudere alla disperata. Sul corto termine ora l'S&P500 é nuovamente in equilibrio e sui 2000 punti - la partita riguardante il trend si riapre. Nell'immediato i rialzisti sono in vantaggio poiché ieri hanno dato una dimostrazione di forza. Probabilmente oggi staranno tutti a guardare aspettando il comunicato della FED previsto alle 20.00. La Yellen deve riuscire a far credere che l'economia cresce in maniera sana e robusta ma d'altra parte non é ancora arrivato il momento di eliminare lo stimolo monetario ed alzare i tassi d'interesse - solo crescita combinata con tassi d'interesse al 0% possono giustificare le attuali eccessive valutazioni delle azioni. Riuscirà la Yellen ancora una volta a vendere questa evidente contraddizione come qualcosa di possibile e logico ?

Tecnicamente la variante più probabile é che la correzione di settembre debba proseguire. La seduta di ieri a Wall Street ha però rimischiato le carte. Noi non avevamo mai eliminato la possibilità della correzione minore all'interno del trend rialzista intatto anche perché i supporti non sono mai stati rotti se non in alcuni casi poco importanti (p.e. i 21000 punti di FTSE MIB). In particolare i 1960 punti di S&P500 non sono stati raggiunti e superati al ribasso. Ora non conviene più fare analisi e sviluppare congetture. Tra oggi (FED) e domani (Scozia) si deciderà la tendenza a corto e medio termine delle borse americana ed europee. Gli indicatori ed i cicli favoriscono il ribasso ma non ci vuole molto per ribaltare la situazione.

Stamattina é tornata la calma dopo il mini rally di ieri sera a Wall Street - forse si é trattato effettivamente solo di short covering. Il Nikkei perde il -0.14% mentre le borse cinesi sono in guadagno di più dell'1%. Il future sull'S&P500 é a 1990 punti (-1 punto). Le borse europee devono recuperare e scontare il buon finale di seduta ieri sera in America - l'Eurostoxx50 vale ora 3232 punti (+11 punti). Stamattina potrebbero seguire ulteriori acquisti ma la situazione dovrebbe velocemente stabilizzarsi (e gli indici fermarsi) in attesa dell'importante comunicato della FED previsto stasera alle 20.00. Nel frattempo alle 14.30 verrà pubblicato il dato sullo sviluppo dei prezzi ai consumi in America ad agosto. La strisciante deflazione permetterebbe alla Yellen di rimandare a tempo indeterminato un aumento dei tassi d'interesse guida.

## Commento del 16 settembre

### **Il treno perde pezzi ma non deraglia**

A prima vista la giornata di ieri é stata senza storia e osservando gli indici guida potrebbe essere archiviata senza grandi commenti. L'Eurostoxx50 é sceso del -0.10% a 3231 punti mentre l'S&P500 americano ha perso il -0.07% a 1984.13 punti. L'apparenza però inganna. L'S&P500 ha toccato intraday un nuovo minimo marginale per questa correzione a 1978.48 punti. Vendite hanno toccato il settore tecnologico (Nasdaq100 -0.97% a 4029 punti) e quello delle piccole e medie imprese (Russell2000 -1.21%) con il risultato che il rapporto NH/NL a 30 giorni passa a 258 su 1375 - un netto aumento dei nuovi minimi che denota una certa pressione di vendita. Anche in Europa sono apparse sacche di debolezza nei titoli finanziari (banche SX7E -0.89%) e nelle borse mediterranee - il FTSE MIB italiano ha rotto il supporto a 21000 e si dirige spedito verso il prossimo supporto sui 20500 punti (supporto statico e MM a 50 e 200 giorni). I tempi sono diversi da quando osservavamo cadute giornaliere del 3% - stiamo però cercando di capire quale sarà la tendenza dominante per i prossimi mesi e quindi ogni segnale é importante. L'S&P500 aveva toccato ad

inizio luglio i 1978 punti per la prima volta nella sua storia - il minimo ieri è stato a 1978 punti - in due mesi e mezzo è successo a livello di indice ben poco.

È probabile che fino a domani sera rimanga questa situazione di stallo. Ieri l'Eurostoxx50 (minimo a 3219 punti) ha difeso ancora una volta con successo il supporto a 3220 punti. Il DAX è sceso su un minimo giornaliero a 9600 punti - da questo che poteva essere l'obiettivo ideale di una correzione minore è poi rimbalzato ed ha chiuso a 9659 punti (+0.09%). È evidente che ci vuole un motivo supplementare per scendere più in basso. Non crediamo che fino al termine della seduta della FED e del comunicato di Janet Yellen atteso domani sera qualcuno oserà prendere l'iniziativa. L'unica possibilità è che qualcuno ottenga informazioni in anticipo e cominci posizionarsi di conseguenza - non è un'ipotesi da scartare visto che i movimenti riscontrati in precedenti occasioni mostrano chiaramente che ci sono degli insiders.

La seduta di ieri a Wall Street è stata diversa dal solito. Invece che avere fasi ben distinte durante le quali venditori o compratori avevano il controllo della situazione è stato un oscillare a caso durante tutta la giornata. L'S&P500 si è mosso unicamente in una decina di punti. Ha aperto a 1984 punti ed è dapprima sceso a 1979 punti. Dopo un rimbalzo ha riprovato a scendere più in basso ma si è fermato a 1978.48 punti. Verso l'alto è stato bloccato a 1987 punti. Si è fermato a 1984.13 punti (-0.07%), 1 punto meno di venerdì. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1833 su 4751, NH/NL a 258 su 1375 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è salita a 14.12 punti (+0.81). Probabilmente molti movimenti di singoli titoli sono condizionati dalla scadenza delle opzioni prevista venerdì - non sappiamo quanta di questa volatilità dipende da questo evento. Dobbiamo però tenere conto di questa eventualità quando vediamo movimenti che sembrano irrazionali o eccessivi. In questo contesto è difficile dire se la caduta del Nasdaq100 (-0.97% a 4029 punti) è significativa o solo la conseguenza di traders desiderosi di vedere i 4000 punti.

Stamattina i mercati finanziari sono stabili e tranquilli. In Giappone si è tornati a trattare ed il Nikkei scende del -0.25%. Le borse della regione sono in leggero calo. Il future scadenza dicembre sull'S&P500 è fermo a 1976 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3233 punti (+2 punti). Anche a livello di prezzi delle materie prime e cambi non vediamo nulla di particolare. L'agenda economica offre due appuntamenti rilevanti. Alle 11.00 verrà reso noto l'indice ZEW riguardante le attese economiche per settembre. Più importante è alle 14.30 l'indice dei prezzi alla produzione in America a settembre - questo dato riguarda l'inflazione e viene preso in considerazione dalla FED per le sue decisioni di politica monetaria.

Le premesse oggi sono per una seduta senza scossoni e senza sostanziali variazioni. L'Eurostoxx50 è reduce da 6 sedute negative consecutive. I ribassisti però non hanno guadagnato molto terreno. Abbiamo l'impressione che siano piuttosto frustrati - i supporti di corto termine reggono. Di conseguenza stimiamo che oggi ci potrebbe essere un modesto rimbalzo - prevediamo stasera una chiusura dell'Eurostoxx50 sui 3240 punti.

## Aggiornamento del 15 settembre

### La prudenza prevale

Nei commenti di stamattina riguardanti la settimana di borsa vengono ripresi i temi da noi discussi nell'analisi del fine settimana. Si parla di FED e Scozia e delle possibili conseguenze negative - i mercati finanziari sembrano recepire il messaggio. Stamattina prevale la prudenza e le prese di beneficio. Le borse asiatiche sono in calo dopo che la Cina ha pubblicato dati al di sotto delle attese riguardanti la produzione industriale. La borsa di Tokio è chiusa per ferie. Il future sull'S&P500 perde 7 punti. Da oggi ci riferiamo al future scadenza dicembre (1970 punti) - quello a scadenza settembre (1978 punti) viene trattato fino a venerdì - notate la differenza di circa 8 punti tra i due

contratti dovuta a tassi d'interesse e dividendi per i prossimi tre mesi. Anche l'apertura in Europa sarà negativa - l'Eurostoxx50 vale ora 3221 punti (-14 punti) e si trova poco sopra il supporto a 3220 punti ed il minimo di settimana scorsa a 3216 punti. Osserveremo con interesse se stamattina arriveranno ulteriori vendite o se il mercato decide ancora una volta di stabilizzarsi e recuperare. In vista della scadenza dei derivati di venerdì una certa volatilità è logica e normale - serve a scuotere i traders ed obbligarli a chiudere le posizioni.

Non sappiamo se stamattina ci sarà un'accelerazione al ribasso - conoscete però la nostra opinione e sapete che questa è solo una questione di tempo.

L'agenda economica offre oggi due appuntamenti d'interesse. Alle 14.30 l'indice riguardante l'attività manifatturiera nello Stato di New York (NY Empire State Index September) e alle 15.15 la produzione industriale negli Stati Uniti ad agosto. Specialmente il secondo dato potrebbe essere preso come scusa per muovere la borsa.

## Commento del 13-14 settembre

### **C'è puzza di marcio**

Spesso il mercato non manda dei segnali chiari ed è difficile identificare un trend specialmente quando si sovrappongono diversi cicli. Bisogna di conseguenza osservare il quadro generale e grazie all'esperienza e l'abitudine farsi un'opinione. Una settimana fa avevamo previsto un massimo intermedio delle borse europee ed americane e l'inizio di una correzione minore che poteva trasformarsi in una correzione più seria o un ribasso. Cautamente avevamo scritto che la variante più probabile era una correzione minore dell'S&P500 fino ai 1960 punti - se questa correzione non arrecava danni strutturali al rialzo di lungo e medio periodo era probabile che il rialzo in seguito doveva riprendere. Sembra ora che dei massimi intermedi siano stati effettivamente raggiunti tra giovedì 4 settembre (S&P500, Eurostoxx50, SMI, CAC40) e venerdì 5 settembre (DAX). All'inizio della settimana ci sono state ancora delle spinte di rialzo che hanno permesso ad alcuni indici (FTSE MIB, SX7E, Nasdaq100) di toccare nuovi massimi marginali con un leggero ritardo. Poi però sono piuttosto i venditori ad aver preso il controllo della situazione. L'Eurostoxx50 ha avuto 5 sedute consecutive negative - ha però perso in totale solo il -1.23% cadendo dai 3275 ai 3235 punti - il primo supporto intermedio a 3220 punti è stato attaccato (minimo settimanale a 3216 punti) ma non rotto.

Durante la settimana non è successo nulla di particolare e abbiamo avuto una serie di sedute senza sostanziali variazioni. Mai gli indici hanno terminato la giornata con forti perdite, sui minimi giornalieri e con un marcato aumento dei volumi dei titoli trattati. Si è trattato piuttosto di un lento scivolare verso il basso che ha permesso una rotazione degli indicatori senza scatenare segnali di vendita e far squillare i campanelli d'allarme. Il quadro generale si sta però deteriorando e vediamo molti piccoli indizi che ci rendono inquieti. Facciamo un elenco casuale e senza la pretesa della completezza.

L'Europa sta assumendo un atteggiamento decisamente difensivo e la manovra della BCE non sembra suscitare l'entusiasmo degli investitori. I titoli delle banche si sono mossi con il resto del mercato (SX7E performance settimanale -1.43%) e non hanno dato nessun impulso particolare - osservare questo settore non è servito a niente. Impulsi sono arrivati da altre direzioni - deboli erano i settori ciclici come quello dell'auto (week -2.97%) e delle costruzioni (week -3.07%) mentre bene si sono comportati i settori difensivi come sanità/farmaceutica (week +1.06%). Questo ha permesso all'SMI svizzero di restare ad alto livello ed avere una performance settimanale positiva (+0.08%).

Gli investitori evidentemente giudicano che la BCE non raggiungerà l'obiettivo di stimolare la crescita in Europa - il comportamento del mercato suggerisce l'inizio di una correzione.

Strana è stata la reazione delle obbligazioni di Stato. Il Bund tedesco si è indebolito. Il future chiude venerdì a 147.83 punti (-0.33%) e rompe marginalmente il primo supporto intermedio a 147.90.

Come suggerito nel commento di una settimana fa i tassi d'interesse in Europa sono eccessivamente

bassi ed si sta concretizzando una reazione sia a livello di tassi che di spreads - con tassi d'interesse in aumento e prospettive economiche in deterioramento é difficile che le borse possano difendere le attuali sopravvalutazioni.

Il calo del cambio EUR/USD sembra momentaneamente finito. Martedì il cambio ha toccato un minimo annuale a 1.2859. Venerdì é risalito a 1.2965. Durante la settimana avevamo scritto che ci voleva un superamento degli 1.2960 per poter affermare che un minimo era in posizione. Pensiamo che ora il cambio debba risalire in direzione degli 1.32 - 1.34. Normalmente non facciamo previsioni a corto termine sui cambi poiché é un campo troppo difficile con una bassa percentuale di successo anche tra i nostri colleghi analisti. In questo caso però ci interessa il cambiamento di direzione che dovrebbe corrispondere all'inizio di una calo delle borse europee. I motivi che hanno provocato il rally di inizio agosto-inizio settembre vengono a mancare.

Passiamo ora all'America. Innanzitutto ci interessa un fatto apparentemente senza importanza. Il crollo della borsa brasiliana che ha perso in 5 sedute il -6.2%. Il [Bovespa ha toppato il 2 settembre a 62304 punti](#) (massimo annuale). Da quel momento ha iniziato un calo che da correzione del 10% (chiusura venerdì a 56927 punti) sembra volersi trasformare in un ribasso - un'esempio per altre borse dipendenti dallo sviluppo dei prezzi delle materie prime ? Possibile visto che durante la settimana i prezzi di petrolio (USD 92.15) e derivati (olio da riscaldamento sul minimo annuale) sono stati in forte calo, il rame (3.1030 USD) continua a flirtare sul supporto di medio periodo ed l'oro (1229 USD/oncia) é caduto sotto il supporto a 1250 USD/oncia. Il quadro viene completato da minimi annuali su grano, mais, zucchero e soia. Sembra che gli investitori scommettano su un'economia che rallenta e non che cresce.

La borsa americana sembra ancora stabile malgrado il minimo settimanale dell'S&P500 a 1980.26 punti toccato venerdì. Malgrado che l'indicatore MACD giornaliero sull'S&P500 sia da giorni su sell non possiamo ancora confermare lo scenario correttivo - la pressione di vendita é ancora troppo scarsa. Siamo noi stessi sorpresi di questo risultato. Mancano solo 20-25 punti all'obiettivo a 1960 punti e non siamo ancora sicuri che il mercato sta correggendo? Effettivamente l'indice scivola verso il basso ma pochi sono i segnali di debolezza. Specialmente la tecnologia rimane forte ed in uno stabile trend rialzista. Questo però ci porta ad un'inquietante conclusione. La correzione sembra non essere ancora iniziata - é probabile che quando gli analisti saranno concordi sul trend a corto termine gli indici saranno più in basso e dovranno scendere decisamente più in basso. Dubitiamo fortemente che questa volta ci sarà solo una correzione minore. Il modesto calo di settimana scorsa fa aumentare la probabilità di una profonda correzione - le vendite non sono ancora cominciate.

Terminiamo qui le nostre osservazioni. Guardiamo ancora cosa é successo di importante nella giornata di venerdì ed in quale situazione tecnica si trovano le borse. Settimana prossima ci aspettano alcuni appuntamenti importanti che possono provocare forti movimenti degli indici azionari. Speriamo perché la scorsa settimana é stata noiosa e frustrante.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-1.23% a 3235 punti
DAX	-0.98% a 9651 punti
SMI	+0.08% a 8796 punti
FTSE MIB	-1.51% a 21071 punti
S&P500	-1.10% a 1985.54 punti
Nasdaq100	-0.51% a 4069 punti

Venerdì le borse europee si sono mosse nel range del giorno precedente e hanno terminato la giornata praticamente invariate. L'Eurostoxx50 (-0.08% a 3235 punti) ha chiuso sotto il livello d'apertura (la settimana é stata contrassegnata da candele rosse) e l'indicatore MACD giornaliero sta ruotando e dovrebbe settimana prossima dare un segnale di vendita. Esiste però teoricamente ancora la possibilità che il calo delle ultime 5 sedute sia solo un ritracciamento e consolidamento all'interno di un rialzo intatto.

Più interessante é stata la seduta a New York. L'S&P500 ha aperto sul massimo a 1996 punti ed é sceso fino alle 20.45 quando ha toccato un minimo a 1980.26 punti. Ha fatto base un quarto d'ora e poi é rimbalzato e ha chiuso a 1985.54 punti (-0.60%). I 1980 punti sono un minimo settimanale mentre i 1985 punti corrispondono al minimo di giovedì. La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 1597 su 4975, NH/NL a 473 su 774 (ulteriore incremento!) e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX é salita a 13.31 punti (+0.51). Per definizione la tendenza di fondo é ora neutra o incerta con il 47.0% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni e il Bullish Percent Index sul NYSE a 65.66 punti. Malgrado il calo gli investitori restano ottimisti - La volatilità si é appena mossa ed il CBOE Equity put/call ratio é a 0.58. Dai commenti nei social media sembra che ogni correzione minore sia un'occasione d'acquisto - il mercato é "stabilmente su un alto livello". L'impressione é invece che gli investitori istituzionali stanno vendendo mentre i privati tentano di catturare le ultime gocce di questo bull market. L'euforia sui titoli tecnologici (Nasdaq100 -0.57% a 4069 punti, sempre nel range di settembre 4050-4100 punti) continua. L'esempio di Apple é tipico - i consumatori si strappano dalle mani l'iPhone6 che non ha niente di nuovo rispetto al precedente modello o alla concorrenza. L'iWatch é un iPhone da polso mentre iPod scompare. Malgrado questa mancanza di innovazione [l'azione é sul massimo storico](#).

La seduta di venerdì più che portare acqua al mulino dei ribassisti ha tolto vento dalle vele dei rialzisti. Se non succede nulla di nuovo la borsa americana é destinata a ruotare verso il basso e trascinarsi dietro le borse europee.

Settimana prossima c'è però una serie di appuntamenti importanti.

Mercoledì sera finisce la regolare seduta della FED durante la quale si discute la politica monetaria. Da Janet Yellen si attendono chiare indicazioni sulla fine dell'eccessivo stimolo monetario. Potrebbe suggerire una data per un primo aumento dei tassi d'interesse guida e tutti attendono con apprensione questo momento e la reazione dei mercati.

Giovedì c'è il referendum che decide l'indipendenza della Scozia - un SI potrebbe scuotere alle fondamenta il costruito europeo e mettere in gravi difficoltà l'economia britannica dipendente dagli introiti del petrolio del mare del Nord nelle mani della Scozia.

Venerdì infine c'è la grande scadenza dei derivati di settembre - é una scadenza trimestrale e spesso in questa occasione si concretizzano dei cambiamenti di tendenza. É possibile che l'S&P500 tenti di difendere i 2000 punti fino a venerdì.

Nel prossimo futuro ci aspettiamo debolezza. Questa affermazione é ancora vaga poiché non sappiamo se ci sarà solo una correzione minore o un ribasso. Confermiamo però l'affermazione di luglio - le borse europee hanno visto il massimo annuale. Crediamo che questo valga anche per l'S&P500 ma non siamo ancora sicuri. Cicli e aspetti stagionali favoriscono un ribasso fino ad ottobre.

Lunedì 15 settembre la borsa giapponese é chiusa in occasione della Festa del rispetto per gli anziani.

## Commento del 12 settembre

### **Senza tendenza - l'S&P500 in una settimana si muove di 0.20 punti**

Ieri l'S&P500 ha nuovamente terminato la giornata a ridosso dei 2000 punti. Per la precisione ha chiuso sul massimo giornaliero a 1997.45 punti con un guadagno del +0.07%. Una settimana fa si era fermato a 1997.65 punti, 0.20 punti più in alto. Non é quindi sorprendente che cominciano a mancarci argomenti d'analisi. Gli indicatori di corto termine sono in zona neutra, le Bollinger Bands si stanno restringendo, la volatilità diminuisce - senza segni di vita possiamo solamente basarci sui trend e sugli indicatori di medio periodo. La tendenza di fondo della borsa americana é ancora al rialzo - gli indicatori di medio periodo indicano ancora ipercomperato ed i cicli favoriscono una

correzione. Difficile districarsi tra questi segnali contraddittori e tra queste divergenze. In questi casi invece che cercare in grafici ed indicatori delle soluzioni che non esistono siamo semplicemente obbligati ad aspettare che le borse forniscano dei segnali chiari attraverso un'accelerazione in una o nell'altra direzione. L'S&P500 ha chiuso a 1997 punti il 25 agosto - da allora si è mosso tra i 1983 ed i 2011 punti. Cominciamo a perdere la pazienza.

Anche in Europa le borse sono tranquille, Ieri l'Eurostoxx50 ha chiuso a 3237 punti (-0.20%) - malgrado un minimo giornaliero a 3216 punti l'indice è rimasto sopra il supporto a 3220 punti grazie ad un robusto recupero nel pomeriggio. Dopo 4 sedute negative l'indice europeo ha perso solo 38 punti - poco più dell'1%. Non ha rotto nessun supporto e nessun indicatore ha fornito un segnale di vendita. La correzione rimane un'ipotesi senza conferma. Il rialzo è intatto e per ora il calo di questa settimana sembra un sano ritracciamento e consolidamento dopo gli eccessi della settimana precedente. Sulle altre piazze finanziarie europee la situazione è simile (DAX-0.09% a 9691 punti / FTSE MIB -0.31% a 21075 punti). Solo l'SMI svizzero (+0.15% a 9829 punti) non dà segni di cedimento e si trova ad una ventina di punti dal massimo annuale - è sostenuto dai titoli farmaceutici in un'evidente solido trend rialzista.

Anche ieri l'S&P500 ha provato a scendere senza ottenere grandi risultati. L'indice ha aperto in calo a 1988 punti. All'inizio è salito a 1994 punti ed è poi caduto a sul minimo a 1986 punti per le 16.30. A questo punto i ribassisti hanno gettato la spugna e i rialzisti hanno ripreso il sopravvento. Non hanno però raggiunto grandi risultati. L'S&P500 è risalito tra spinte e lunghe pause fino ai 1997.45 punti finali (+0.09%). Anche la tecnologia (Nasdaq100 -0.06%) non ha fornito stimoli. La seduta al NYSE è stata equilibrata con A/D a 3502 su 3032, NH/NL a 480 su 543 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è ferma a 12.80 punti (-0.08). Tecnicamente poco da dire su questa giornata - ha unicamente confermato il fatto che la borsa è bloccata e gli investitori non sanno cosa combinare. Gli investitori istituzionali sembrano vendere - i privati comperano. Il calcolo delle probabilità favorisce lo scenario della correzione minore fino ai 1960 punti. La realtà è che gli indici non si muovono e restano a ridosso dei massimi annuali.

I prezzi delle materie prime sono in calo. Malgrado le tensioni internazionali il prezzo del petrolio è scivolato a 93 USD al barile mentre quello dell'olio da riscaldamento è sul minimo annuale. I metalli preziosi sono deboli e l'oro è caduto stamattina a 1235 USD/oncia riavvicinandosi ai 1200 USD di inizio anno - sul corto termine l'oro è ipervenduto e dovrebbe rimbalzare di una settantina di USD. Non si può però parlare di rialzo - da inizio anno il prezzo dell'oro è in un largo movimento laterale tra i 1200 ed i 1400 USD e non sembra avere l'intenzione di uscire da questo canale orizzontale. In generale lo sviluppo dei prezzi delle materie prime suggerisce che gli investitori si orientano verso uno scenario di ulteriore rallentamento economico e deflazione. Malgrado l'iperattivismo delle Banche Centrali non è uno scenario ideale per le borse.

Stamattina regna nuovamente la calma. Le borse asiatiche sono miste e poco mosse. Il Nikkei guadagna il +0.25%. Il future sull'S&P500 è fermo a 1997 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3242 punti - le borse europee apriranno in guadagno del +0.2% grazie alla risalita della borsa americana nella seconda parte della seduta di ieri sera. Stamattina sono attesi alcuni dati interessanti come la produzione industriale in Italia a luglio (10.00) o il relativo dato europeo (11.00). Gli investitori sembrano però essersi abituati ai dati deludenti e confidano negli stimoli della BCE per rilanciare l'economia - seguono il motto "aspetta e spera". Dall'America alle 14.30 sono attesi gli importanti dati sulle vendite al dettaglio ad agosto. Prevediamo purtroppo un'altra giornata noiosa con borse che chiuderanno stasera senza sostanziali variazioni.

# Commento del 11 settembre

## Indecisione tra ritracciamento / consolidamento e correzione - entro venerdì ci sarà chiarezza

Ieri le borse europee hanno aperto in calo e nella prima ora di contrattazioni hanno raggiunto i minimi giornalieri. Poi hanno recuperato e chiuso praticamente in pari (Eurostoxx50 -0.04% a 3244 punti). Nessun supporto è stato violato e gli indici si sono fermati poco sopra i livelli di un normale ritracciamento di tre giorni dopo un eccesso di rialzo. L'Eurostoxx50 ha toccato un minimo a 3225 punti mentre avevamo scritto che primo supporto intermedio si trova a 3220 punti. Le prime tre sedute della settimana sono state negative ma non hanno arrecato danni, non hanno provocato segnali di vendita a corto termine o causato la rottura di un qualche determinante supporto. Il calo è avvenuto senza pressione di vendita e con volumi di titoli trattati nella norma - solo ieri i volumi sono aumentati. Di conseguenza l'ipotesi della correzione a corto o medio termine rimane senza conferma. È possibile che da qui, riassorbito parte dell'ipercomperato, il rialzo riprenda. Questa possibilità rispetta il trend ma si scontra contro cicli e aspetto stagionale. Le prossime due sedute porteranno chiarezza.

Alla confusione ha contribuito la borsa americana. Martedì l'S&P500 aveva rotto l'importante supporto a 1990-1991 punti. Era stata una rottura marginale (1988 punti) e avevamo anticipato che mancava una conferma - un immediato ritorno nel range 1991-2001 punti era ancora possibile. Purtroppo è quello che è avvenuto. L'S&P500 ha aperto a 1990 punti e dapprima è sceso sul minimo del giorno precedente (1984 punti). Anche in questo caso i traders si sono limitati ad una marginale rottura (minimo a 1983 punti) e poi l'indice è ripartito nella direzione opposta dopo aver fatto base per un'oretta. Nella seconda parte della giornata si è mosso al rialzo e ha raggiunto il massimo giornaliero in chiusura (+0.36% a 1995.69 punti). L'S&P500 è così tornato in vicinanza dei 2000 punti lasciandoci nell'incertezza. Negli ultimi dieci giorni ci sono però stati dei cambiamenti - strutturalmente il mercato si è indebolito e l'indicatore MACD giornaliero sull'S&P500 ieri è passato decisamente su sell. La nostra previsione è quindi invariata - correzione in direzione dei 1960 punti che potrebbe trasformarsi in ribasso. Anche ieri il mercato ha recuperato grazie alla tecnologia. Gli investitori hanno avuto un ripensamento su Apple (+3.07%) che ha permesso al Nasdaq100 di fare un balzo del +0.81% (4095 punti). I piccoli risparmiatori continuano a favorire titoli speculativi e di moda come Twitter (+4.54%) - la società che cinguetta vale 32 Mia. di USD, non ha mai avuto un trimestre in guadagno e non ha ancora un concetto per monetizzare i suoi tanti utenti. Dubitiamo che gli introiti da pubblicità saranno sufficienti per alimentare tutti i giganti dei social media da Facebook a Twitter fino a Instagram, Tumblr, LinkedIn, Xing, ecc. Ieri la seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 3673 su 2878, NH/NL a 402 su 702 (ancora in aumento) e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è scesa a 12.88 punti (-0.62).

Il cambio EUR/USD sta cercando di fare base. Ora è a 1.2905 dopo che ieri è riuscito a risalire fino a 1.2962. L'[US Dollar Index](#) a corto termine è decisamente ipercomperato ed in una congestione. Nell'immediato non può salire più in alto e quindi il cambio EUR/USD non può scendere più in basso. Un rimbalzo (1.32-1.34?) sembra la variante più probabile.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo mentre il Nikkei guadagna il +0.76%. Il future sull'S&P500 scende di 2 punti a 1993 punti. Il buon finale di seduta ieri sera a New York permette un'apertura delle borse europee al rialzo. L'Eurostoxx50 vale ora 3254 punti (+10 punti). Oggi tornano alla ribalta i dati economici. Stamattina analizzeremo i dati sull'inflazione in Europa. Un assaggio è già arrivato alle 08.00 con il cambiamento dell'indice dei prezzi ai consumi in Germania - il +0.0% conferma il pericolo di deflazione. Tra poco seguono i dati francesi. Alle 14.30 sono attesi dati sul mercato immobiliare americano mentre alle 20.00 conosceremo lo stato delle finanze pubbliche americane - naturalmente si tratterà di sapere a quanto ammonta la voragine mensile.

# Commento del 10 settembre

## Un temporale di tarda estate che può trasformarsi in uragano

Dopo 10 sedute consecutive trascorse intorno ai 2000 punti ieri l'S&P500 si é finalmente accomiato, ha rotto il supporto a 1991 punti ed ha terminato la giornata a 1988.44 punti (-0.65%). Una moderata ma significativa perdita che probabilmente segna l'inizio dell'attesa correzione. L'indicatore MACD giornaliero é passato leggermente in negativo e sta dando un segnale di vendita. Il calo é avvenuto con volumi di titoli trattati in netto aumento e con la partecipazione della tecnologia (Nasdaq100 -0.82%). Apple (-0.38%) ieri sera ha finalmente presentato la Iwatch ma non é riuscita a scatenare l'entusiasmo dei suoi fans e stimolare la fantasia degli analisti. In teoria quella iniziata ieri dovrebbe essere una delle tante correzioni minori già viste durante quest'anno e dovrebbe avere come obiettivo i 1960 punti di S&P500. Abbiamo però a che fare con un mercato di estremi - mai le Banche Centrali hanno praticato una politica così espansiva, i tassi d'interesse sono stati così bassi ed i debiti così alti. Nell'ultima inchiesta effettuata tra gli investitori da Investor's Intelligence i ribassisti sono risultati al livello più basso da 26 anni - i bears hanno ormai gettato la spugna. Osserveremo quindi questa correzione da vicino per vedere se come una tempesta che passa sopra l'oceano caldo riesce a raccogliere forze e trasformarsi in uragano.

L'ipotesi che abbiamo presentato nell'analisi del fine settimana era che il rialzo di corto termine era alla fine e doveva esserci un massimo ciclico intorno all'8 di settembre al quale doveva seguire una correzione. Lunedì le borse hanno fatto una pausa. Nel commento di ieri mattina abbiamo scritto: *"Se deve iniziare una correzione ora é arrivato un momento ideale. Oggi devono apparire dei venditori - meglio sarebbe se questo succedesse senza una ragione apparente."*

In effetti la seduta di ieri é stata negativa. In Europa però non é successo apparentemente niente di grave o significativo. L'Eurostoxx50 ha aperto in calo e ha chiuso la sera poco più in basso a 3245 punti (-0.68%) con il settore bancario molto debole (SX7E-1.46% a 152.09 punti). Settimana scorsa quando ha parlato Draghi l'Eurostoxx50 era poco sopra i 3200 punti - di conseguenza l'effetto della manovra della BCE non é ancora stato annullato. Il calo di ieri non ha fatto danni tecnici e per ora va considerato come un semplice ritracciamento o correzione minore all'interno di un rialzo intatto - mancava pressione di vendita, i volumi sono stati modesti e gli indici hanno chiuso sopra i minimi giornalieri. Ancora ieri sera abbiamo ammonito che senza una correzione dell'S&P500 americano difficilmente l'Eurostoxx50 sarebbe sceso sotto i 3220 punti. Le vendite si sono concentrate in Paesi e settori dove il rally di settimana scorsa era stato particolarmente intenso. Il DAX ha perso solo il -0.49% mentre l'SMI svizzero ha addirittura guadagnato terreno (+0.10%). Riassumendo le borse europee ieri sono andate nella direzione da noi auspicata. Questa seduta negativa può però significare qualsiasi cosa - dobbiamo vedere una continuazione prima di poter confermare la previsione di una correzione - si potrebbe anche riattivare lo scenario di un ribasso fino ad ottobre.

Molto più interessante é stata la seduta a Wall Street. All'inizio sembrava la solita seduta in trading range e senza sostanziali variazioni. L'S&P500 ha aperto a 1999 punti ed é inizialmente sceso a testare il supporto a 1991 punti che ha retto. L'S&P500 ha recuperato e fino alle 20.00 si é limitato ad oscillare tra i 1992 e i 2000 punti. Non é però più riuscito a passare i 2000 punti ed il successivo attacco dei ribassisti é stato decisivo. L'indice é caduto fino ad un minimo giornaliero a 1984.61 punti ed ha infine recuperato sul finale e chiuso a 1988.44 punti (-0.65%). La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 1474 su 5127, NH/NL a 400 su 653 (in costante aumento) e volume relativo a 1.1. La volatilità VIX é salita a 13.50 punti (+0.84). La rottura al ribasso é ancora marginale e l'indice S&P500 ha chiuso lontano dal minimo giornaliero. I rialzisti possono ancora sperare in un recupero in extremis oggi del supporto a 1990-1991 punti. Il minimo a 1984 punti e la debolezza in alcuni settori chiave ([guardate ad esempio le grandi banche - BKX](#)) ci dicono però che

la correzione deve continuare.

Ieri il cambio EUR/USD é crollato fino a 1.2859. Da questo livello che consideriamo un minimo intermedio c'è stata una decisa reazione ed il cambio si trova stamattina a 1.2930. La gamba di ribasso iniziata a luglio é terminata con un'accelerazione finale di tipo esaustivo. Deve ora seguire la formazione di una base ed un rimbalzo. La tendenza di fondo resta ribassista. Chi però ha posizioni speculative short le deve chiudere - per un pò la festa é finita.

Stamattina i mercati sono relativamente tranquilli. Le borse asiatiche sono in calo ma il Nikkei riesce a guadagnare il +0.25%. Il future sull'S&P500 é a 1987 punti (-1 punto). L'Eurostoxx50 vale ora 3237 punti (-8 punti). L'agenda economica non offre appuntamenti d'interesse. Speriamo che anche oggi riappaiano i venditori. Ideale sarebbe stasera di ritrovare le borse europee in calo del -0.5% fino ad un -1% senza una ragione specifica. Secondo logica i tassi d'interesse e gli spreads sui titoli di Stato europei dovrebbero salire.

## Commento del 9 settembre

### **Gli investitori vendono Euro ma comperano Bonds e azioni in Euro - non fà molto senso...**

Ieri le borse europee hanno fatto una pausa dopo il rally di settimana scorsa provocato dalla manovra della BCE. L'Eurostoxx50 é sceso del -0.24% a 3267 punti, il DAX ha guadagnato il +0.11% (9758 punti) e l'SMI svizzero il +0.32% (8817 punti). Ci sono state prese di beneficio su titoli speculativi mentre sono tornate di moda le azioni di società più difensive come i farmaceutici. La pausa di ieri può significare qualsiasi cosa. Può essere consolidamento o corrispondere all'atteso massimo intermedio ciclico. Semplicemente non lo sappiamo ancora. Molti movimenti su questi mercati finanziari estremamente sbilanciati cominciano però a far sorgere il sospetto che questa stabilità é destinata presto a sparire.

Il calo dell'Euro continua e lentamente si sta trasformando in un preoccupante crollo non più spiegabile unicamente con il differenziale dei tassi d'interesse o il pericolo di deflazione. L'8 maggio il cambio EUR/USD ha toccato un massimo annuale a 1.3993 - in quel momento il nostro obiettivo per fine anno a 1.25, che noi continuavamo a difendere strenuamente, sembrava ormai diventato una chimera. Stanotte il cambio ha toccato un minimo annuale a 1.2866 e si trova ora a 1.2878 - sembra che neanche a 1.30 il cambio possa stabilizzarsi e rimbalzare. Ci sorprende il fatto che questa svalutazione non abbia conseguenze sugli altri mercati. Chi vende EUR deve anche vendere i suoi investimenti in questa moneta in caso contrario é tutta speculazione a termine. Invece azioni ed obbligazioni non sembrano prendere nota di questo ampio movimento. Crediamo che questa indifferenza sia passeggera.

Ieri l'S&P500 ha trascorso la sua decima seduta consecutiva ad oscillare intorno ai 2000 punti. Non ha toccato un nuovo massimo storico e per la cronaca ha perso 6 punti e chiuso a 2001.54 punti (-0.31%). Ancora una volta il mercato é stato salvato da una sorte peggiore dal buon comportamento della tecnologia (Nasdaq100 +0.14% a 4095 punti). L'S&P500 ha aperto a 2005 punti ed é salito a 2007 punti. Poi fino alle 20.00 é sceso a lente ondate sul minimo a 1995.60 punti. Nelle ultime due ore di contrattazioni l'S&P500 ha recuperato e chiuso a 2001 punti. La candela di ieri sul grafico é contenuta in quella di venerdì - non c'è stato nessun tentativo di rialzo né di ribasso. La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 2805 su 3791, NH/NL a 727 su 506 (entrambi in aumento (!) segno di tensioni interne) e volume relativo a 0.95. La volatilità VIX é salita a 12.66 punti (+0.57). Questa seduta ci offre pochi spunti di analisi. Ieri l'S&P500 si é fermato a soli 4 punti dal massimo storico - é possibile che l'atteso massimo ciclico sia stato raggiunto.

Se deve iniziare una correzione ora é arrivato un momento ideale. Oggi devono apparire dei venditori - meglio sarebbe se questo succedesse senza una ragione apparente.

Stamattina le borse asiatiche sono miste - il Nikkei sale del +0.27% con un nuovo minimo di lungo periodo sul cambio JPY/USD. Il future sull'S&P500 é in calo di 3 punti a 1997 punti.

L'Eurostoxx50 vale ora 3253 punti (-14 punti). Queste minusvalenze iniziali vanno nella direzione da noi auspicata ma non sono ancora decisive. Come indicato nei commenti serali una discesa fino ai 3220 punti di Eurostoxx50 e fino ai 9600 punti di DAX é da considerare come una normale correzione minore che lascerebbe il trend rialzista intatto. Solo con una discesa sotto questi limiti potremmo riattivare il nostro scenario di un ribasso fino ad ottobre.

Oggi l'agenda economica non offre appuntamenti d'interesse.

## Aggiornamento dell'8 settembre

### E la barca va...

Stamattina il Giappone ha pubblicato una serie di dati economici catastrofici - il più significativo é la revisione del PIL che scende su base annua del -7.1%. La borsa ignora come al solito i fondamentali - il Nikkey guadagna il +0.22%. La borsa cinese é chiusa per festa. Il future sull'S&P500 scende di 2 punti a 2004 punti. Il cambio EUR/USD é fermo a 1.2936. L'Eurostoxx50 vale ora 3282 punti (+7 punti) - le borse europee devono scontare il buon finale di seduta venerdì sera a New York e apriranno con guadagni intorno al +0.2%. La settimana inizia nel segno della stabilità. Dal fronte economico non sono attesi avvenimenti significativi - i dati congiunturali più importanti si concentrano nelle giornate di giovedì e venerdì mentre l'inizio di settimana sarà avaro di novità.

Noi continuiamo a prevedere un massimo intermedio delle borse sui valori attuali - potrebbe verificarsi oggi. Dovrebbe poi iniziare una correzione ma per questo ci vuole del movimento sul fronte dei tassi d'interesse.

La giornata odierna si preannuncia tranquilla - vediamo se succede qualcosa di interessante...

## Commento del 6-7 settembre

### Chart bullish - indicatori bearish - probabile massimo intermedio lunedì

La scorsa settimana é stata contraddistinta dall'annuncio della tregua tra Ucraina, Russia e ribelli del Donbass e dalla nuova manovra della BCE per stimolare l'economia europea. La tregua non regge - intorno all'aeroporto di Donezk si é già tornati a combattere. La BCE con il suo programma di acquisto di ABS si avventura in un territorio pericoloso e ha bisogno dell'aiuto esterno dell'americana Black Rock per effettuare l'operazione. L'autorevole giornale svizzero NZZ pubblica nella sua edizione domenicale un lungo articolo che critica l'intera manovra che ha ben poche probabilità di raggiungere lo scopo. La BCE vorrebbe aumentare la sua somma di bilancio di 1000 Mia. di EUR. L'intero mercato degli ABS europei é di circa 1057 Mia. e solo circa 600 Mia. adempiono ai requisiti minimi di qualità imposti dalla BCE. Per non distorcere completamente il mercato e renderlo illiquido la BCE può comperare circa la metà dei titoli - 300 Mia. di EUR. Lasciando perdere il fatto che a seconda delle sue scelte la BCE sarà costretta a favorire certi Paesi o certe banche scatenando le polemiche, é evidente che il mercato degli ABS non basta per raggiungere gli obiettivi. Presto o tardi si ricomincerà a parlare di acquisti di Titoli di Stato - un'operazione vietata dagli statuti della BCE e osteggiata dai tedeschi, difensori di una politica monetaria rigorosa e non incestuosa. Chiunque si rende conto che uno Stato (Giappone, Gran Bretagna, Stati Uniti) che spende e si finanzia con soldi stampati dal nulla dalla Banca Centrale non

poggia su solide basi. Lo Stato paga i suoi servizi con carta straccia e chi la possiede rischia di trovarsi alla fine con nulla in mano. I meccanismi dell'economia sono complessi e questa espropriazione del privato in favore del pubblico può avvenire in parecchi modi - il risultato finale è però sempre lo stesso - possediamo una ricchezza fittizia che presto o tardi deve sparire.

Giovedì Mario Draghi è riuscito a convincere gli investitori. L'esito della manovra della BCE è dubbio ma per lo meno assicura la necessaria liquidità per mantenere in vita il bull market. Questo è almeno quello che è successo da 5 anni e nessuno dubita che l'effetto proseguirà anche nel futuro. Questa fiducia è sorprendente visto che tutte le promesse di crescita e riduzione della disoccupazione in Europa sono state regolarmente corrette al ribasso e rimandate nel futuro.

Nessuno dubita dell'efficacia della medicina monetaria - se non funziona è perché la dose non è abbastanza alta. Malgrado che la prova del contrario sia sotto gli occhi di tutti (Giappone) nessuno osa mettere in dubbio questo dogma. Per i politici significherebbe ammettere la necessità di dolorose riforme strutturali ed un periodo di sana recessione per assorbire gli eccessi del passato. Per i Banchieri Centrali sarebbe come mettere in dubbio la loro [onnipotenza](#).

Gli indici azionari europei hanno fatto un'ulteriore e per noi inatteso balzo verso l'alto. La correzione di fine luglio-inizio agosto è stata praticamente compensata ed ora i maggiori indici si trovano nel 2014 nuovamente in guadagno (Eurostoxx50 +5.35%, DAX +2.04%, FTSE MIB +12.80%) e vicini ai massimi annuali. Le MM a 200 giorni sono da piatte a leggermente in ascesa e il pericoloso incrocio dall'alto delle MM a 50 giorni (dead cross) è stato evitato. Nell'immediato le borse sono ipercomperate ed è molto probabile che il rally di giovedì sia stato un esaurimento ed abbia provocato le condizioni per un massimo intermedio. Molti aspetti combaciano per indurci a prevedere l'inizio di una correzione a corto-medio termine. In particolare l'aspetto ciclico e stagionale suggeriscono prudenza. L'S&P500 dovrebbe raggiungere un massimo intermedio intorno al 7 di settembre - questo significa che il massimo è stato raggiunto venerdì (migliore chiusura dell'anno a 2007.71 punti (+0.58%) o verrà raggiunto lunedì intorno ai 2012 punti. Il mese di settembre è statisticamente il peggior mese dell'anno per i mercati borsistici - questo effetto viene rafforzato dal ciclo presidenziale.

Il problema è che non sappiamo ancora cosa potrebbe succedere nei prossimi mesi - gli indicatori di trend sono neutrali e sembrerebbe che dopo una correzione debba semplicemente seguire una stabilizzazione.

Per l'America possediamo maggiori dati specialmente sulla partecipazione - qui appare un'evidente problema ed una forte divergenza. Se il problema non viene rapidamente risolto è probabile che ora debba verificarsi l'ormai dovuta correzione di 10% - ne riparliamo in seguito quando analizziamo il mercato americano. Abbiamo citato questa possibilità a causa della conosciuta interdipendenza e correlazione tra borse europee ed americana. Se S&P500 corregge del 10% è molto probabile che l'Eurostoxx50 debba seguire.

Manteniamo la posizione short in portafoglio e pianifichiamo ulteriori posizioni short. Il limite di vendita sul FTSE MIB (-0.11% a 21395 punti) a 21500 punti non è stato raggiunto.

Vediamo cosa è successo ancora venerdì e analizziamo la situazione sul mercato azionario americano. Ci sono stati anche sviluppi significativi sui cambi che possono aiutarci a prevedere cosa succederà nelle prossime settimane.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+3.23% a 3275 punti
DAX	+2.92% a 9747 punti
SMI	+1.50% a 8788 punti
FTSE MIB	+4.62% a 21395 punti
S&P500	+0.22% a 2007.71 punti
Nasdaq100	+0.18% a 4090 punti

Venerdì le borse europee hanno marciato sul posto (Eurostoxx50 -0.06%). Il rally di giovedì ha

ancora mostrato i suoi effetti sui titoli bancari (SX7E +0.47% a 154.60 punti, RSI a 72.10 punti) ma per il resto era evidente che le borse volevano fare una pausa. Un ritracciamento mattutino è stato compensato nel pomeriggio dal buon comportamento della borsa americana.

L'S&P500 ha aperto invariato a 1997 punti. Inizialmente è sceso a 1992 punti ed è subito tornato a 1997 punti. I ribassisti non hanno desistito ma provato una seconda volta a far scendere l'indice. Questa volta l'S&P500 ha toccato un minimo a 1990.10 punti alle 16.45, poco sotto il supporto a 1991 punti. Dopo questa marginale rottura anche questo secondo tentativo di ribasso è fallito e a questo i rialzisti hanno avuto vita facile. L'S&P500 è salito regolarmente per il resto della giornata ed ha chiuso sul massimo a 2007.71 punti (+0.50%). Il Nasdaq100 ha seguito (+0.58% a 4090 punti). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 3990 su 2566, NH/NL a 480 (pochissimi) su 438 (ancora in aumento) e volume relativo a 0.95. La volatilità VIX è scesa a 12.09 punti (-0.55). La tendenza di fondo è per definizione rialzista con il 59.8% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni ed il Bullish Percent Index sul NYSE a 65.80 punti. Siamo iscritti ad un servizio a pagamento che ci segnala l'attività degli investitori istituzionali. Questi stanno per saldo vendendo e settimana scorsa hanno aumentato la loro attività - chi sta comperando e spingendo la borsa al rialzo? Questo è un mistero ma non ci sono molte possibilità - investitori privati o Banche Centrali che con la scusa di investire le riserve in divise comperano azioni (!). In ogni caso gli investitori istituzionali agiscono con razionalità e non emozionalmente o seguendo interessi di politica monetaria. Di conseguenza hanno spesso ragione.

Vediamo inoltre un'altra divergenza a livello di partecipazione con deboli rapporti che osserviamo normalmente durante dei ribassi. I massimi di settimana scorsa non vengono confermati - pochi titoli spingono gli indici verso l'alto (guardate per esempio [Intel](#) o [Microsoft](#)) mentre la maggior parte del mercato boccheggia. La situazione potrebbe cambiare nelle prossime sedute - la costellazione attuale suggerisce però l'imminenza di una correzione se non un problema più grave.

Sospettiamo che i problemi potrebbero sorgere da una ribellione degli obbligazionisti. Il Bund tedesco decennale rende il 0.95%. Il BTP italiano a 10 anni rende il 2.26%. Alcuni titoli di Stato fino a 3 anni hanno redditi negativi. Considerando i bassi tassi d'inflazione ed il rischio di deflazione questa situazione è comprensibile. Abbiamo però a che fare con tassi d'interesse che non possono più scendere di fronte ad un rischio di rialzo potenzialmente illimitato. I tassi possono restare a questo livello solo se la BCE fallisse nei suoi intenti. Se la BCE non riesce a rilanciare l'economia ed evitare la deflazione sono le borse ad essere decisamente sopravvalutate.

Evidentemente c'è qualcosa che non funziona.

La manovra della BCE ha avuto come conseguenza una perdita di valore dell'EUR. Il cambio EUR/USD è sceso a 1.2920 ed ha chiuso a 1.2952. Nessuno ne ha parlato ma questo è un nuovo capitolo della guerra delle valute. Ogni Stato cerca di risolvere i propri problemi svalutando la moneta. Pensate che gli americani staranno a guardare? Noi crediamo di no. Tutti ritengono che in autunno il QE americano finirà e l'anno prossimo la FED alzerà i tassi d'interesse. L'US Treasury Bond decennale rende il 2.43%. Siamo convinti che il pendolo deve ora muoversi nella direzione opposta e vedrete che la Yellen, con un paio di dichiarazioni ben piazzate, obbligherà i mercati a correggere gli accessi. Pensiamo che il cambio EUR/USD debba ora fare base sugli 1.30 e poi rimbalzare. I mercati obbligazionari devono correggere e trascinare con sé, per un semplice problema di valutazioni, le azioni.

Sui mercati azionari pende sempre la spada di Damocle del debito. Enormi posizioni long sono state prese a credito ([Margin Debt](#)). Queste posizioni sono ovviamente in guadagno e restano aperte fino a quando gli speculatori penseranno che c'è un potenziale di rialzo. Basterebbe un dubbio, un incidente o una correzione più profonda del dovuto per scatenare un'ondata di vendite.

Facilmente una correzione minore fino ai 1960 punti di S&P500 potrebbe trasformarsi in quella profonda correzione a medio termine che prevediamo da tempo. Una discesa a 1740 punti di S&P500 e a 2800 punti di Eurostoxx50 per ottobre è ancora possibile malgrado che la probabilità da luglio, quando ne abbiamo parlato la prima volta, è diminuita. Siamo però convinti che dagli attuali

2007 punti é molto più probabile che l'S&P500 perda 267 punti piuttosto che ne guadagni ancora 93.

## Commento del 5 settembre

### **L'iperattivismo della BCE é controproducente - il cavallo non beve**

Ieri la BCE ha annunciato ulteriori misure di stimolo economico. Ha abbassato nuovamente i tassi d'interesse e lanciato un programma di Quantitative Easing di stampo europeo attraverso l'acquisto di Assets Backed Securities (ABS - obbligazioni garantite da beni patrimoniali). L'obiettivo é di rilanciare l'attività creditizia. Mario Draghi durante la conferenza stampa ha ridotto le prospettive di crescita dell'economia europea e criticato il ritardo con cui vengono concretizzate le riforme strutturali. Queste affermazioni sono una prova del suo fallimento. Da sette anni i tassi d'interesse vengono abbassati e sono praticamente a zero. È evidente che l'economia non ha bisogno di questi soldi e persistere non ha senso - il cavallo non beve perché non ha sete. L'economia europea é sull'orlo della recessione e in deflazione - le prospettive sono poco incoraggianti e scoraggiano investimenti e consumi. L'eccesso di liquidità ha aiutato le banche e abbassato i tassi d'interesse sul debito sovrano europeo - ha così favorito la passività dei politici che evitano impopolari misure di ristrutturazione. Il ruolo assunto dalla BCE ha favorito l'inattività della politica che grazie al diminuito peso degli interessi passivi non subisce più la pressione dei mercati e ha nuovamente spazi di manovra nei budget statali.

Ieri Mario Draghi non ha offerto nulla di nuovo - solo un'ulteriore massiccia dose di una medicina che non funziona. Il meccanismo di trasmissione della liquidità in Europa é diverso che in America - passa attraverso un sistema bancario che si mostra restio a qualsiasi tentativo di riforma. L'unico effetto della manovra di ieri sarà quello di ingrassare in maniera arbitraria gli "amici" banchieri di Mario Draghi (potranno vendere alla BCE gli scomodi ABS senza mercato che hanno in bilancio da anni) e gonfiare ulteriormente le numerose bolle speculative in formazione.

Gli investitori hanno accolto con entusiasmo la manovra della BCE. L'Eurostoxx50 ha guadagnato il +1.81% a 3277 punti spinto ovviamente dai titoli bancari (SX7E +3.33% a 153.88 punti). La borsa italiana ha avuto uno dei suoi conosciuti attacchi di irrazionale esuberanza e ha guadagnato il +2.85% a 21426 punti. Evidentemente il rialzo a corto termine iniziato l'8 agosto é intatto. Il rally di ieri segue quello di mercoledì - entrambi sono stati provocati da eventi particolari il cui effetto non dovrebbe essere duraturo. Nell'immediato c'è un evidente eccesso di rialzo. Abbiamo bisogno alcuni giorni per definire degli obiettivi e stimare cosa potrebbe succedere nelle prossime settimane. Ad istinto siamo però piuttosto scettici e pensiamo che il rialzo di corto termine debba esaurirsi presto. Ieri abbiamo già aperto una prima posizione speculativa short per il portafoglio a 3260 punti di Eurostoxx50. Speriamo nelle prossime sedute di avere segnali concreti di un massimo intermedio e possibile inversione di tendenza. Basiamo questa speranza sull'America e sull'aspetto ciclico che offre un possibile massimo a 30 giorni dal minimo - questo significa teoricamente tra oggi e lunedì prossimo. Considerando l'eccesso di rialzo delle ultime due sedute il massimo potrebbe già essere stato raggiunto ieri giustificando il tentativo di short in controtendenza.

Gli americani non si sono fatti ammaliare da Mario Draghi. Wall Street ha aperto al rialzo in simpatia con le borse europee. Poi però ha preso la sua strada. E questa sembra portare in una direzione diversa.

L'S&P500 ha aperto a 2002 punti e per le 17.00 é salito sull'abituale nuovo massimo storico marginale - questa volta é stato a 2011.17 punti. Poi come il giorno precedente sono tornati i venditori e hanno fatto scendere l'indice con un'accelerazione finale sul minimo giornaliero a 1992.54 punti raggiunti verso le 21.30. Notate che la fase negativa é stata lunga e ha dominato gran parte della seduta - la fascia di supporto a 1991-1994 é stata penetrata ma non superata. Sul finale

l'indice ha rimbalzato e chiuso a 1997.65 punti (-0.15%). L'S&P500 é rimasto a ridosso dei 2000 punti e ha avuto solo una leggera minusvalenza - ha però mostrato le spalle alla BCE. Il Nasdaq100 (-0.12%) ha seguito l'S&P500 mentre il DJ Transportation (+0.62%) ha raggiunto un nuovo massimo storico. La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 2341 su 4217, NH/NL a 817 (in calo malgrado il NH dell'S&P500) su 351 (in aumento) e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX é salita a 12.64 punti (+0.28). Tecnicamente la situazione é invariata. L'S&P500 resta sopra il supporto a 1991 punti e tocca regolarmente nuovi massimi. Sta però ruotando e mostra voglia di scendere - i venditori riescono a fare una certa pressione. Sembra esserci una possibilità di inizio di correzione e questa si presenta in concomitanza con un possibile massimo ciclico. Se il supporto a 1991 viene rotto l'S&P500 deve scendere a 1960-1968 punti per una correzione minore. Poi vedremo.

La manovra della BCE ha indebolito l'EUR e questo economicamente é positivo. Teoricamente si rilanciano le esportazioni e si importa un pò di inflazione - in periodo deflattivo una buona cosa. Praticamente non é un temporaneo indebolimento del cambio di un 2% a cambiare radicalmente la situazione competitiva delle imprese europee. Il cambio EUR/USD é caduto a 1.2920 ed é stamattina a 1.2940. Con un eccesso di ribasso di ieri l'obiettivo intermedio a 1.30 é stato raggiunto. A corto termine ci vuole ora un consolidamento a 1.29-1.30 ed un rimbalzo. La tendenza a medio termine resta però ribassisti e manteniamo il nostro obiettivo per fine anno a 1.25.

Stamattina le borse asiatiche sono miste e poco mosse. Il Nikkei perde il -0.05%. Il future sull'S&P500 é fermo a 1996 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3268 punti (-9 punti) - l'apertura in calo é la logica conseguenza dell'eccesso di rialzo di ieri e della chiusura in America in calo. Evitiamo previsioni sulla giornata odierna. L'aspetto ciclico favorisce un nuovo massimo e quindi in teoria dopo un ritracciamento iniziale dovrebbe ancora esserci una spinta di rialzo. L'America sembra però aver voglia di correggere e la scusa potrebbe arrivare dei dati sul mercato del lavoro previsti alle 14.30. Dopo il polverone sollevato ieri da Draghi é meglio attendere un assestamento e la chiusura settimanale prima di fare una valutazione e rischiare nuove previsioni.

## Commento del 4 settembre

### **S&P500 fermo a 2000 punti - il trend a corto termine lo decide oggi Mario Draghi**

Ieri verso le 10.00 la notizia di una tregua a tempo indeterminato tra Ucraina, Russia e ribelli del Donbass ha dato un impulso alle borse europee. Gli indici sono balzati di quasi l'1.5% raggiungendo dei nuovi massimi per questo rialzo a corto termine iniziato l'8 agosto. L'Eurostoxx50 é arrivato a 3234 punti di massimo, il DAX a 9626 punti. Poi c'è stato un ritracciamento e un assestamento. Dopo le 11.00 gli indici si sono limitati ad oscillare in laterale fino alla chiusura. L'accelerazione al rialzo ed i nuovi massimi sono indiscutibili - gli indici hanno superato resistenze e MM (medie mobili) a 200 e 50 giorni - teoricamente hanno ora (parecchio) spazio verso l'alto. D'altra parte bisogna considerare il comportamento degli indici durante la giornata e le candele sui grafici. Dopo la notizia c'è stato un rally che però non ha avuto nessuna continuazione né conferma - sembra quasi che ci siano stati degli acquisti provocati da stop loss di speculatori short. Il rialzo si é però subito bloccato ed invece che un consolidamento sul massimo livello c'è stato un ritracciamento. Le candele sui grafici suggeriscono la possibilità della falsa rottura al rialzo ed esaurimento. Di conseguenza é meglio attendere l'esito dell'importante seduta odierna della BCE prima di arrivare ad affrettate conclusioni. Se l'Eurostoxx50 (+1.21% a 3218 punti) torna sotto i 3250 punti e/o il DAX (+1.26% a 9626 punti) scende nuovamente sotto i 9600 punti é possibile che il rialzo sia finito e riprenda il ribasso di medio termine. Ci vuole quindi oggi una seduta (decisamente) in calo. Questa ipotesi negativa é un'alternativa allo scenario più probabile che rimane la continuazione del rialzo a corto termine.

La seduta in America é stata diversa dal solito malgrado che l'S&P500 (-0.08% a 2000.72 punti) non si sia mosso dai 2000 punti. La mattina il future sull'S&P500 é arrivato a 2010 punti - esistevano quindi le premesse per una seduta positiva e per un nuovo massimo storico sui 2012 punti. Wall Street invece non ha approfittato appieno di questa occasione. L'S&P500 ha aperto sul massimo giornaliero e nuovo massimo storico a 2009.28 punti. Poi però sono arrivate delle vendite e l'S&P500 é ridisceso sui 1999 punti - l'impressione é stata che a 2009 l'aria era troppo rarefatta e la maggior parte degli investitori ha considerato questo livello ideale per prendere profitti. Dopo le 18.00 la borsa si é ripresa e l'S&P500 é risalito a 2005 punti. Ulteriori vendite hanno provocato un minimo discendente a 1998 punti. L'indice ha poi chiuso invariato a 2000 punti. Notiamo il netto cedimento di Apple (-4.22%) che da sola ha condizionato il risultato del Nasdaq100 (-0.61% a 4071 punti) - sul grafico appare una solida candela rossa, la prima dall'8 agosto. La seduta al NYSE é stata moderatamente negativa con A/D a 2903 su 3676, NH/NL a 1041 (in calo!) su 247 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX é a 12.36 punti (+0.11). Da 7 sedute l'S&P500 é fermo sui 2000 punti. Ha avuto parecchie occasioni per continuare il rialzo come testimoniano i numerosi nuovi massimi storici marginali - non é però per saldo riuscito a salire. Ora é possibile che provi a scendere. Vi ricordiamo l'aspetto temporale. Spesso l'S&P500 ha dei ritmi di 30 giorni o multipli. Il minimo é stato il 7 agosto - un massimo potrebbe verificarsi alla fine di questa settimana.

Oggi si riunisce la BCE per discutere la politica monetaria. Nella sua conferenza a Jackson Hole Mario Draghi ha suggerito la possibilità di un QE europeo ed ulteriori misure di stimolo economico. Molti analisti si aspettano che oggi vengano annunciate misure concrete. Secondo noi le attese sono eccessive - escludiamo il QE poiché con gli attuali bassi tassi d'interesse sulle obbligazioni di Stato l'effetto sull'economia sarebbe nullo. Aiuterebbe solo le banche a realizzare benefici ingiustificati scaricando notevoli rischi sulla BCE. Secondo noi oggi la BCE non si muoverà - Mario Draghi continuerà a minacciare interventi - vedremo se questo basterà a convincere gli investitori che tutto andrà bene malgrado fondamentali in deterioramento e borse decisamente sopravvalutate. Il comunicato al termine della seduta é previsto alle 13.45. La conferenza stampa di Draghi seguirà alle 14.30. Non dimentichiamo che oggi si riunisce anche la Bank of England - l'esito della riunione é atteso alle 13.00.

Stamattina le borse asiatiche sono in leggero calo - il Nikkei perde il -0.33%. Il future sull'S&P500 é fermo a 1998 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3210 punti (-8 punti) - le borse europee apriranno in calo di circa il -0.2%. Probabilmente tutti aspetteranno le decisioni della BCE prima di prendere ulteriori iniziative. Vediamo cosa succede...

## Commento del 3 settembre

### **Gli americani non hanno portato nulla di nuovo**

Ieri hanno riaperto i mercati finanziari americani dopo la pausa del Labor Day. Chi come noi si aspettava una qualche novità é rimasto deluso. C'è stato più movimento che lunedì ed i volumi di titoli trattati sono aumentati - gli indici si sono però mossi nel range di settimana scorsa senza fornire indicazioni sulle loro intenzioni a corto termine. DAX (massimo giornaliero a 9578 punti) e Eurostoxx50 (massimo giornaliero a 3198 punti) hanno riavvicinato i massimi di settimana scorsa e possibili massimi di questa gamba di rialzo. A ridosso di queste resistenze hanno però fatto marcia indietro aumentando la possibilità che la nostra ipotesi di un massimo intermedio sia giusta. Per saldo a fine giornata le plusvalenze sono state modeste come avevamo previsto ieri mattina (Eurostoxx50 +0.17% a 3180 punti e DAX +0.30% a 9507 punti) - la settimana é però iniziata con due sedute positive e la serie non sembra finita. L'indice delle banche SX7E (+0.32% a 146.06 punti) non fornisce nessun segnale particolare. L'Europa resta dipendente dagli Stati Uniti - gli indici azionari oscillano insieme al future sull'S&P500 e solo i tassi d'interesse forniscono impulsi

supplementari. L'impressione generale é che l'Europa mostra debolezza relativa e potrebbe riprendere il ribasso di medio termine. Senza il permesso e la collaborazione dell'America questa discesa non si può però realizzare.

Per gli analisi tecnici la seduta di ieri a Wall Street é stata deludente. L'S&P500 si é mosso tra i 1994 punti ed un nuovo massimo storico a 2006.12 punti - 1 punto sopra il precedente massimo di martedì scorso. Ancora una volta però non c'è stata nessuna accelerazione al rialzo, nessuna rottura al ribasso e nessun sostanziale cambiamento negli indicatori che restano possibilistici. L'S&P500 ha aperto a 2005 punti ed ha subito raggiunto il nuovo massimo storico a 2006.12 punti. Poi é ridisceso ad ondate fino a metà seduta dove ha toccato un minimo a 1994.85 punti. Tra i 1991 ed i 1994 punti sembra esserci a cortissimo termine un solido supporto. Poi l'indice é ripartito nella direzione opposta ed ha chiuso a 2002.28 punti (-0.05%). Il Nasdaq100 ha ancora guadagnato il +0.32% a 4095 punti. Questo é un nuovo massimo annuale ma non storico - a marzo 2000 l'indice era sui 4400 punti! La seduta al NYSE é stata equilibrata con A/D a 3487 su 3092, NH/NL a 1253 (non male!) su 214 e volume relativo a 0.95. La volatilità VIX é salita a 12.25 punti (+0.27) mentre la CBOE Equity put/call ratio é ferma a 0.63. Malgrado il solito ipercomperato non vediamo negli indicatori niente che suggerisca una prossima inversione di tendenza. Questo lento salire con nuovi massimi marginali può continuare.

Ieri il cambio EUR/USD ha toccato un nuovo minimo a 1.3110 e si trova stamattina a 1.3135. Per ora niente di nuovo - la tendenza é ribassista e malgrado una diminuzione del momentum non si vedono segnali di minimo imminente. La situazione é la stessa ma all'inverso di quella dell'S&P500 americano.

Stamattina si ripete la situazione di partenza che abbiamo già numerose volte osservato negli scorsi giorni. Le borse asiatiche sono al rialzo - il Nikkei guadagna il +0.38%. Il future sull'S&P500 é a 2003 punti (+3 punti). L'Eurostoxx50 vale 3194 punti (+13 punti). In giornata sono previsti numerosi appuntamenti di interesse. Si riuniscono la Bank of England e la Bank of Canada per discutere la politica monetaria. Alle 16.00 é previsto il dato sulla produzione industriale in America a luglio e alle 20.00 la pubblicazione del Beige Book. Tutto questo non sembra però influenzare gli investitori che sono convinti che le Banche Centrali hanno la situazione sotto controllo. Fino a quando l'economia non girerà a pieno regime giustificando l'attuale sopravvalutazione delle borse il sostegno monetario é assicurato. La storia insegna che questo non funziona senza la creazione di una bolla speculativa - fino a quando però questa non scoppia la festa può continuare.

## Commento del 2 settembre

### **Una seduta superflua**

Ieri le più importanti borse europee hanno terminato la giornata praticamente invariate. Durante la seduta si sono mosse nel range di settimana scorsa senza fornire indicazioni sulle loro intenzioni a corto termine. Questo comportamento non é una sorpresa. Sapevamo che con gli investitori americani assenti (Festa del lavoro) non sarebbe successo molto. Gli europei in questi casi non prendono iniziative ed i volumi di titoli trattati sono stati modesti. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 3175 punti (+0.08%) e sembra voler restare sopra la MM a 50 giorni. Questa osservazione non é però importante visto che il DAX (+0.09%) sta facendo esattamente la stessa cosa ma al contrario - resta sotto la MM a 50 giorni. In generale le MM a 50 giorni sono in calo e prossimamente dovrebbero incrociare dall'alto le MM a 200 giorni dando una segnale di vendita a medio termine comunemente chiamato dead cross (incrocio mortale). Questo corrisponde alla nostra previsione. Durante questa settimana prevediamo ancora una limitata spinta verso l'alto a testare i massimi di settimana scorsa. L'Eurostoxx50 dovrebbe risalire sui 3200 punti ed in seguito distribuire per alcuni giorni. Solo in

seguito il ribasso di medio termine dovrebbe riprendere il sopravvento. La ragione è semplice - la borsa americana non sembra voler subito correggere - l'S&P500 si mantiene stabilmente sui 2000 punti ed essendo il trend a corto e medio termine ancora al rialzo dobbiamo partire dal principio che c'è ancora un certo spazio verso l'alto. Difficile dire quanto considerando che secondo le Elliott Wave questa gamba di rialzo partita dai 1904 punti è completa. Sapete però che questa teoria contempla la possibilità di estensioni e quindi fino a quando non ci sono evidenti segnali d'inversione di tendenza è meglio non parlare di possibile ribasso in presenza di nuovi massimi annuali.

Archiviamo la seduta di ieri - oggi riprendono le cose serie.

Malgrado che sul fronte ucraino non torna la calma ed i toni tra europei ed americani da una parte e la Russia di Putin dall'altra si inaspriscono, i mercati finanziari non sembrano lasciarsi influenzare più di quel tanto.

Stamattina le borse asiatiche sono al rialzo ed il Nikkei giapponese guadagna il +1.24%. Il future sul S&P500 sale di 3 punti a 2003 punti - questo significa che l'indice vale circa 2006 punti contro il massimo storico di settimana scorsa a 2005 punti. Evidentemente l'S&P500 mostra "voglia di salire". L'Eurostoxx50 vale ora 3181 punti (+5 punti). Le borse europee apriranno in guadagno del +0.2%. Sull'agenda economica scorgiamo di importante solo alle 16.00 l'indice ISM sull'industria manifatturiera USA ad agosto. Pensiamo che stasera la seduta in Europa dovrebbe finire sui livelli d'apertura - questo significa in leggero guadagno. Difficile dire se l'S&P500 potrà chiudere su un nuovo massimo storico marginale - non vediamo però problemi all'orizzonte e quindi un inizio di settimana (per gli americani) in positivo sembra un esito logico.

Il cambio EUR/USD continua a scivolare verso il basso e toccare nuovi minimi annuali marginali. Stamattina è a 1.312- Crediamo che fino a quando non ci sarà un minimo significativo in posizione è difficile che possa esserci un massimo sulle borse americane. Prevediamo un minimo sul cambio entro gli 1.30 - il limite è vicino ma con l'attuale ritmo di discesa questo movimento può metterci ancora parecchi giorni prima di essere completo.

## Aggiornamento del 1 settembre

### **Labor Day**

Come era facilmente prevedibile la settimana inizia all'insegna della calma e della stabilità. In America oggi i mercati finanziari sono chiusi in occasione della festa del lavoro. Senza indicazioni e stimoli da oltre Oceano gli europei non prendono iniziative.

Le borse asiatiche sono miste ed il Nikkei guadagna il +0.33%. Il future sull'S&P500 è fermo a 2001 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3179 punti (+7 punti) e rispecchia il buon finale di seduta di venerdì scorso a New York. Le borse europee inizieranno le contrattazioni con plusvalenze dell'ordine del +0.2% - molto probabilmente oggi ci sarà bassa volatilità, poco movimento e scarsi volumi. Le chiusure saranno poco lontane dai livelli d'apertura. Sul fronte ucraino non ci sono novità di rilievo.

L'agenda economica prevede alcuni dati interessanti tra le 09.15 e le 10.00 riguardanti la fiducia dei responsabili degli acquisti delle imprese - non sono però informazioni in grado di scuotere le borse. Il cambio EUR/USD è sceso su un nuovo minimo annuale a 1.3122. È ora a 1.3126. Sulla base dell'estensione di questa gamba di ribasso restiamo dell'opinione che un minimo intermedio deve essere raggiunto al più tardi a 1.30. Se non cambia questo trend crediamo che anche la borsa americana non può indebolirsi. La logica suggerisce che la forza dell'USD americano non è solo un fattore di differenziali di tassi d'interesse ma anche di fiducia relativa nella sua economia e nelle sue imprese.

# Commento del 30-31 agosto

## **Tendenze contrapposte ed indicatori contraddittori - ci sono bisogno alcuni giorni per avere chiarezza**

Settimana scorsa il rialzo di corto termine iniziato il 7 agosto ha avuto una continuazione. Gli investitori hanno interpretato positivamente le parole dei Banchieri Centrali durante la riunione a Yackson Hole e tra lunedì e martedì hanno comperato. L'S&P500 ha toccato martedì un nuovo massimo storico a 2005.04 punti e per il resto della settimana é oscillato intorno ai 2000 punti senza dare l'impressione di voler correggere. La tendenza a corto e medio termine é ancora al rialzo come mostrano il 60.7% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni e il Bullish Percent Index sul NYSE a 65.26 punti. Le borse europee hanno raggiunto un massimo intermedio mercoledì. L'Eurostoxx50 ha toccato i 3202 punti reinserendosi nel trading range 3140-3220 punti che ha caratterizzato buona parte del mese di luglio. Giovedì ha corretto e venerdì ha recuperato qualche punto terminando la settimana a 3172 punti (+0.26%). L'impressione é che il rialzo a corto termine é terminato ed é iniziata una breve fase di distribuzione. L'Eurostoxx50 potrebbe ancora tornare a testare i 3200 punti e restare alcune sedute su questi livelli ma in seguito il ribasso di medio termine dovrebbe riprendere il sopravvento. In generale tutti gli indici europei si trovano nella stessa situazione con la linea di trend a 50 giorni in calo a determinare il trend di fondo.

Avrete notato da questa descrizione che esiste un forte distinzione tra Europa ed America. Malgrado che entrambi questa settimana abbiamo avuto una performance positiva e l'Europa ha fornito una migliore prestazione, l'America é una forma migliore con gli indici a ridosso dei massimi annuali e/o storici. L'Eurostoxx50 (3172 punti) invece é ormai ben lontano dai 3299 punti di massimo annuale raggiunti a metà giugno. Il conflitto in Ucraina pesa su un'economia europea che non é mai completamente uscita dalla grande crisi e dalla recessione. Le sanzioni provocano un rallentamento congiunturale e l'evidente intenzione di Putin di prendere il controllo della maggior parte del territorio ucraino possibile non può che peggiorare la situazione. Un'escalazione sembra inevitabile. Sintomi di stress appaiono in numerosi comparti - dal Bund su un nuovo massimo storico, al cambio EUR/USD su un nuovo minimo annuale a 1.3132 fino alla forza del Franco Svizzero (cambio EUR/CHF a 1.2060).

Fino a quando la borsa in America non cede non ci sarà nessuna sostanziale correzione delle borse neanche in Europa. Questo é per noi il grosso punto di domanda. La gamba di rialzo dell'S&P500 dal minimo del 7 agosto a 1904 punti é seconda la teoria delle Elliott Wave formalmente completa. Gli indici americani sono sopravvalutati ed ipercomperati sul lungo-medio termine con investitori troppo ottimisti ed orientati al rialzo. Sul corto termine é però evidente che la borsa USA non vuole correggere. Il nuovo massimo annuale venerdì del Nasdaq100 (+0.40% a 4082 punti) ne é una chiara testimonianza. Ci sembra poco probabile che il rialzo possa continuare con l'S&P500 a salire sostanzialmente sopra i 2000 punti. Negli indicatori strutturali e di momentum non vediamo però distribuzione ma piuttosto consolidamento. Dobbiamo ammettere che la situazione é troppo confusa per arrischiare una previsione - se l'S&P500 non corregge può solo estendere il rialzo sul corto termine malgrado che gli indicatori di medio termine e l'effetto stagionale (settembre é statisticamente il peggior mese dell'anno per la borsa americana) favoriscono almeno la correzione minore se non il ribasso fino ad ottobre. Abbiamo bisogno alcuni giorni supplementari prima di poter prendere una decisione.

Vediamo ancora cosa é successo venerdì scorso e cosa ci aspettiamo per settimana prossima.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+2.39% a 3172 punti
DAX	+1.40% a 9470 punti
SMI	+1.23% a 8659 punti
FTSE MIB	+2.67% a 20450 punti

S&P500 +0.75% a 2003.36 punti  
Nasdaq100 +0.74% a 4082 punti

Venerdì le borse europee sembrano aver effettuato un rimbalzo dopo il netto calo di giovedì. Sono state però decisamente influenzate dal recupero di Wall Street - è evidente che è ancora l'America a dominare la scena e quindi passiamo subito ad esaminare cosa è successo a New York. A chi interessano dettagli sulla seduta europea può leggere i commenti di venerdì sera sugli indici europei.

L'S&P500 ha trascorso un'altra seduta tranquilla intorno ai 2000 punti. Ha aperto a 2000 punti ed è inizialmente sceso fino ai 1994 punti in concomitanza con il minimo giornaliero delle borse europee. Poi ha recuperato con decisione ed è risalito fino ai 2003 punti per le 18.00. Nel resto della giornata è oscillato stancamente sopra i 2000 punti ed ha chiuso a 2003.36 punti (+0.33%). Non ha avvicinato i 1990 punti (minimo di giovedì e supporto a corto termine) né ritoccato il massimo storico a 2005 punti. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4473 su 1818, NH/NL a 676 su 177 e volume relativo a 0.75. La volatilità VIX è ferma a 11.98 punti (-0.07) mentre la CBOE Equity put/call ratio è a 0.56 con la MM a 10 giorni a 0.57. Da un punto di vista psicologico esistono le premesse di eccesso d'ottimismo per una correzione. Non appare però pressione di vendita e questo mercato a ridosso dei massimi senza volumi non ci fornisce molte informazioni sulle sue intenzioni. Nuovi massimi storici marginali sembrano possibili.

Lo scenario più probabile per le prossime settimane sembra un ribasso in Europa ed una correzione, minore o sostanziale in America. Il problema è che non sappiamo cosa potrebbe succedere nei prossimi giorni. Un'estensione del rialzo in America sembra possibile e questo dovrebbe rispecchiarsi in Europa in un test dei massimi di settimana scorsa ed in una breve distribuzione. Dovendo fare una stima sembra che ci sia ancora un 0.5%-1% di spazio verso l'alto ripartiti su 2-4 sedute. Speriamo nel corso di settimana prossima di vedere riapparire i venditori. Spesso per provocare un'inversione di tendenza ci vuole un avvenimento scatenante. La crisi ucraina sembra abbastanza grave da mettere in ginocchio le borse europee. La borsa americana sembra aver bisogno d'altro.

La settimana inizierà nella calma. Lunedì la borsa americana è chiusa in occasione della Festa del Lavoro (Labor Day). Gli europei, senza le indicazioni provenienti da Wall Street non si muoveranno. Da martedì la musica deve cambiare.

## Commento del 29 agosto

### **La borsa americana ha scelto di ignorare il conflitto ucraino - nuovo massimo storico marginale possibile**

Ieri è stato ammesso e confermato da parecchie fonti che soldati russi si trovano in territorio ucraino e combattono a fianco delle forze separatiste. Questa notizia, che agli occhi della maggioranza era ormai un fatto ovvio, ha provocato uno scambio di accuse tra le parti coinvolte con il Presidente ucraino a parlare di invasione. Europei e americani non sanno come affrontare il problema - l'America è occupata su parecchi fronti (Irak-ISIS) e sembra mancare di una strategia. Gli europei tentennano - vorrebbero "punire" i russi ma temono le conseguenze.

Le borse europee hanno preso la notizia come una buona scusa o ragione per correggere. Il calo di fine luglio-fine agosto era stato provocato dal conflitto ucraino e ieri la reazione si è semplicemente ripetuta in scala ridotta. L'Eurostoxx50 ha perso il -0.94% a 3164 punti. Ha chiuso lontano dal minimo giornaliero a 3154 punti e sopra la MM a 50 giorni a 3158 punti. Il calo potrebbe essere di conseguenza una semplice seduta negativa all'interno di un rialzo di corto termine intatto. Potrebbe anche essere l'inizio di una correzione più sostanziosa ma per il momento non lo sappiamo. In fondo ieri la borsa si è comportata relativamente bene e la pressione di vendita è stata limitata con volumi di titoli trattati nella media. Anche gli altri indici non hanno fornito nessun tipo di conferma - i

massimi di mercoledì non sembrano significativi ed la discesa di ieri non ha arrecato nessun danno e non ha rotto nessun supporto. Il DAX è sceso a 9462 punti (-1.12%) e sembra essere stato respinto verso il basso dalla MM a 50 giorni. Anche questo indice ha però chiuso lontano dal minimo e non c'è ragione concreta per classificare questa seduta negativa come l'inizio della correzione. Dipende se oggi c'è una continuazione verso il basso. Il settore bancario (SX7E -1.86%) è stato particolarmente debole. Questo non è una sorpresa visti gli eccessi dei giorni precedenti e l'aumento degli spreads sui titoli di Stato. Ormai questo assurdo meccanismo sembra impiantato nel subcosciente della maggior parte dei traders. Il FTSE MIB (-2.03% a 20341 punti) si è fatto trascinare verso il basso dai titoli bancari e ha chiuso, come d'abitudine, sul minimo giornaliero. Anche per l'indice italiano il trend a corto termine è incerto mentre a medio termine rimane ribassista.

La borsa americana ha mostrato forza relativa ed ha semplicemente ignorato gli avvenimenti in Ucraina. Il future sull'S&P500 durante la giornata era sotto pressione in simpatia con le borse europee. Il minimo giornaliero è però stato raggiunto in apertura di seduta e poi gli indici sono semplicemente risalito ed hanno chiuso con leggere ed insignificanti perdite. L'S&P500 ha aperto in gap down a 1994 punti. Inizialmente è sceso a 1991 punti ma subito ha ricominciato a salire e per le 17.00 era nuovamente a 1996 punti. Per metà seduta era tornato a 1998 punti e poi si è limitato a muoversi in laterale e chiudere a 1996.74 punti (-0.17%). Le perdite sono omogenee su tutto il listino (Nasdaq100 -0.17 a 4066 punti, Russell2000 -0.58%). La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2253 su 4033, NH/NL a 416 su 222 e volume relativo a 0.65 (!). La volatilità VIX è salita a 12.05 punti (+0.27) ma ha chiuso sul minimo giornaliero. Ieri la borsa americana aveva un'occasione per correggere e non l'ha fatto. I bassi volumi di titoli trattati rendono le oscillazioni di corto termine imprevedibili - questo significa che a seconda del flusso delle informazioni l'S&P500 può fare dei balzi di 10 punti (+/-0.5%) senza nessuna ragione particolare. Ieri l'S&P500 non è riuscito a scendere - oggi può provare a salire. Non andrà lontano ma può ritoccare il massimo storico a 2005 punti.

Il cambio EUR/USD si è fermato sopra gli 1.3150. Stamattina è a 1.3170. Il ritmo della discesa è nettamente calato e assistiamo ad un ovvio tentativo di formare base. Una discesa verso gli 1.30 è ancora possibile ma è probabile che tra alcuni giorni si sviluppi un movimento correttivo nella direzione opposta. Il rialzo dei titoli di Stato europei è insostenibile e presto o tardi il differenziale dei tassi d'interesse con l'America dovrebbe tornare a diminuire.

Stamattina il Giappone ha pubblicato altri dati preoccupanti sulla sua economia. Le spese delle economie domestiche sono ancora in calo (-0.2%), l'inflazione aumenta (+3.3%) mentre la produzione industriale (+0.2%) cresce molto meno del previsto (+1.0%). Il Nikkei ignora i dati e cede solo il -0.23%. Le borse della regione sono miste. Il future sull'S&P500 è a 1998 punti (+3 punti). L'Eurostoxx50 è a 3170 punti (+6 punti) - non sembra che le borse europee vogliano cancellare la seduta di ieri e riprendere il rialzo. Probabilmente nell'incertezza oggi non succederà molto. Oggi alle 11.00 verranno pubblicati i dati sulla disoccupazione europea. Alle 14.30 sono attesi dati su redditi e spese degli americani. Pensiamo che i dati verranno ignorati.

Il rialzo a corto termine iniziato il 7 agosto è stato interrotto e potrebbe essere finito. La tendenza a medio termine è ancora incerta. Mentre in America è ancora formalmente al rialzo, in Europa gli indicatori sono misti ed i grafici possibilistici. Probabilmente ci saranno bisogno alcuni giorni per capire cosa deve succedere nelle prossime settimane. Oggi è l'ultima seduta del mese di agosto - statisticamente il settembre è il peggior mese dell'anno borsistico.

# Commento del 28 agosto

## Massimo intermedio di borse e Bund, minimo intermedio di cambio EUR/USD e spreads

Ieri le borse si sono fermate. È stata una giornata noiosa con gli indici che sono oscillati in uno stretto range senza spunti particolari e senza tendenza. A fine giornata le differenze sono minime. L'Eurostoxx50 ha perso il -0.10% a 3194 punti mentre l'S&P500 è rimasto a 2000 punti (2000.12 punti +0.00%). Non abbiamo visto nessun esaurimento di trend o possibile massimo in posizione. Il quadro tecnico generale suggerisce però che le borse potrebbero essere su dei massimi intermedi e pronte per una correzione minore. Questo perché parecchi fattori significativi si sommano.

- Il rialzo dell'S&P500 con il massimo di martedì a 2005 punti è strutturalmente completo.
- In Europa dopo il rally di lunedì e martedì le borse hanno perso nettamente di slancio e sono ancora saliti unicamente alcuni comparti speculativi amati dagli investitori retail tipo banche (SX7E +0.72% a 148.59 punti), il FTSE MIB italiano (+0.57% a 20763 punti) e il PSI portoghese (+1.99%).

- Il Bund tedesco è balzato su un nuovo massimo storico a 151.47 ed ha chiuso a 151.30 (+0.23%). Tutti parlano del reddito dell'obbligazione decennale tedesca scesa al 0.9% e del reddito negativo di certi certificati a corto termine. Gli analisti e commentatori prevedono un QE europeo e nuovi interventi della BCE a settembre in sostegno dell'economia. Questa euforia è insensata - un QE sarebbe ora superfluo e controproducente. Mario Draghi lo ha nel passato più volte escluso visto che la catena di trasmissione della liquidità in Europa non passa attraverso il mercato delle obbligazioni ma attraverso il sistema bancario. Anche settimana scorsa a Jackson Hole Draghi ha detto di voler aspettare l'effetto del programma TLTRO prima di prendere in considerazione altre misure. Sul corto termine il rally degli scorsi giorni delle obbligazioni di Stato europee è ingiustificato ed eccessivo. Una correzione, anche secondo l'analisi grafica, è necessaria - questa dovrebbe innescare una correzione dei titoli bancari e provocare un effetto a catena.

- Ieri il cambio EUR/USD è caduto su un nuovo minimo annuale a 1.3152. Da giorni suggeriamo che un minimo intermedio è vicino e crediamo che questa gamba di ribasso debba fermarsi al più tardi a 1.30. Stamattina il cambio torna a 1.3210 e questa reazione sembra essere il primo tentativo di formazione di base.

Per la seconda giornata consecutiva l'S&P500 si è fermato a 2000 punti. La seduta di ieri è stata ancora più noiosa e scarsa di avvenimenti della precedente. È mancato l'abituale nuovo massimo storico. L'S&P500 ha aperto a 2002 punti e ha trascorso gran parte della giornata intorno ai 2000 punti. Due tentativi dei ribassisti non hanno portato grandi risultati. Una spinta iniziale verso il basso si è fermata a 1998 punti mentre un secondo tentativo dopo le 20.00 si è esaurito a 1996 punti. Il supporto intermedio a 1994 punti non è stato avvicinato. La seduta al NYSE è stata equilibrata con A/D a 3225 su 3090, NH/NL a 703 su 150 e volume relativo a 0.75. La volatilità VIX è salita a 11.78 punti (+0.15).

Malgrado che questa pausa a 2000 punti possa essere anche consolidamento, favoriamo decisamente per il prossimo futuro la variante della correzione minore verso i 1960 punti. Il Nasdaq100 (+0.04% a 4073 punti) dovrebbe ridiscendere a 4000 punti.

Stamattina regna ancora la calma. Le borse asiatiche sono miste con Cina e Giappone (Nikkei -0.48%) in calo. Il future sull'S&P500 è a 1996 punti (-2 punti). L'Eurostoxx50 vale ora 3186 punti (-8 punti) - l'apertura in Europa sarà quindi negativa con minusvalenze intorno al -0.3%. Speriamo che nel corso della giornata i venditori prendano coraggio. Motivi potrebbero venire dai numerosi dati economici previsti durante la giornata. Stamattina tra le 09.00 e le 11.00 ci saranno dati europei su inflazione, sul mercato del lavoro e sulla fiducia di imprese e consumatori. Alle 14.30 seguirà l'attesa prima revisione del PIL americano del secondo trimestre. Il quadro verrà completato alle 16.00 da dati sul mercato immobiliare USA. Teniamo d'occhio lo sviluppo della situazione. La

correzione delle borse, trainata dalle azioni delle banche, deve avvenire insieme ad un calo del Bund e una risalita del cambio EUR/USD.

## Commento del 27 agosto

### **S&P500 a 2000 punti - gamba di rialzo completa - ci vuole ora un motivo per vendere**

Il rally di lunedì ha avuto ieri una logica continuazione. L'Eurostoxx50 ha ancora guadagnato il +1.01% a 3197 punti trascinato come ci si poteva immaginare da banche (SX7E +1.74% a 147.53) e borse mediterranee (FTSE MIB +1.33% a 20645 punti). La possibilità di una falsa rottura al rialzo è definitivamente da scartare ed ora bisogna riflettere e decidere come le borse europee possono svilupparsi nei prossimi mesi. Seguendo l'esempio dell'America un test dei massimi annuali sembra possibile. Prima però dobbiamo esaminare il risultato dell'imminente correzione che si profila in America. Ieri l'S&P500 ha toccato un nuovo massimo storico a 2005.04 punti ed ha chiuso a 2000.02 punti (+0.11%). Dovrebbe verificarsi una correzione minore in direzione dei 1960 punti. In questo caso il trend dominante resterà rialzista. Potrebbe esserci una correzione più profonda ma oggi non osiamo pronosticarla. Non vediamo niente di nuovo negli indicatori che suggerisca l'imminenza di un'inversione di tendenza.

Questo mercato resta dominato dall'eccesso di liquidità e di speculazione. Gli ultimi dati sul [NYSE margin debt](#) (operazioni effettuate sul NYSE utilizzando la leva del debito) sono a livelli stratosferici e su massimi storici. Ormai il mercato è in territorio inesplorato. Sappiamo che ad un certo momento la valanga è destinata a staccarsi - nessuno però sa quando e per il momento la massa dei debiti può continuare a crescere con il beneplacito della FED.

Ieri la Spagna, Paese europeo in crisi, fortemente indebitato e di nuovo sull'orlo della recessione, ha emesso titoli di Stato a tre mesi per 1.1 Mia di EUR. Paga un tasso d'interesse del 0.035%. Un'emissione di titoli a 9 mesi per 2.4 Mia di EUR offre invece un tasso d'interesse del 0.115%. Nel frattempo il reddito dell'obbligazione decennale della Germania è sceso al 0.93%. Che senso avrebbe un QE europeo? Draghi non ha nessuna ragione di comperare titoli di Stato sul mercato - i tassi d'interesse sono già bassi abbastanza. Il problema non è la liquidità ma l'economia debole che non ha bisogno di denaro.

L'US Treasury Bond decennale americano rende il 2.39% - il differenziale dei tassi d'interesse gioca decisamente in favore degli americani e non è una sorpresa che il cambio EUR/USD scende stamattina su un nuovo minimo annuale a 1.3160.

Wall Street ieri ha avuto una seduta tranquilla contrassegnata da nuovi massimi storici degli indici azionari e dai bassi volumi di titoli trattati. L'S&P500 ha aperto a 1999 punti e come per magia è salito alle 17.30, puntuale per la chiusura delle borse europee, su un nuovo massimo storico a 2005.04 punti. Assolto il compito l'indice si è fermato, è scivolato verso il basso e si è assestato sopra i 2000 punti fino alla chiusura a 2000.02 punti (+0.11%). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4227 su 2118, NH/NL a 880 (sempre pochi!) su 168 e volume relativo a 0.7 (!). La volatilità VIX è ferma a 11.63 (-0.07) mentre il CBOE Equity put/call ratio è su un valore relativamente basso di 0.53.

La situazione è ora relativamente semplice. La gamba di rialzo iniziata dai 1904 punti il 7 di agosto è formalmente completa. A corto termine il rialzo è decisamente esteso e l'indice vicino all'ipercomperato. Nell'immediato l'S&P500 è decisamente ipercomperato ed in netta perdita di momentum. Ora è necessaria una correzione minore provocata da prese di beneficio. Ci vuole però una ragione per vendere. Oggi l'agenda economica non offre appuntamenti d'interesse. Teniamo quindi d'occhio i vari fronti di crisi internazionali nei quasi coinvolti interessi economici. Dall'incontro tra Putin e Poroschenko non dovrebbe risultare nulla di concreto. Forse basterà questo

a scatenare le vendite di realizzo.

Stamattina i mercati finanziari sono tranquilli. Il Nikkei sale del +0.09% e le altre borse della regione si comportano in maniera simile. Il future sull'S&P500 é fermo a 1999 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3191 punti (-6 punti). Per ora le premesse sono per una seduta senza sostanziali variazioni.

## Commento del 26 agosto

### **Il mito delle Banche Centrali onnipotenti - l'S&P500 tocca i 2000 punti**

Ieri le borse sono ripartite al rialzo. Durante la giornata il movimento si é trasformato in Europa in un sostanziale rally che ha permesso ai maggiori indici di guadagnare circa il 2% e chiudere su un nuovo massimo mensile. Questa rottura al rialzo confuta la nostra ipotesi e previsione di una ripresa del trend ribassista a medio termine. Le linee di trend discendenti dai massimi annuali sono state rotte, l'Eurostoxx50 ha nettamente superato la MM a 200 giorni mentre DAX e FTSE MIB si apprestano a farlo ed infine il nostro indicatore proprietario basato sulla stocastica fornisce un segnale d'acquisto a medio termine. Sembra quindi che il rialzo di corto termine dai minimi dell'8 agosto debba continuare e trasformarsi in qualcosa di più consistente. Per il momento non sappiamo ancora a cosa potrebbe portarci questo movimento - l'esempio dell'America suggerisce che un test dei massimi annuali é possibile. La probabilità che quella di ieri sia una falsa rottura al rialzo ed un falso segnale sono modeste. Per questo ci vorrebbe oggi per lo meno una pausa e domani un reversal in grado di cancellare i guadagni di lunedì. Ieri l'Eurostoxx50 ha guadagnato il +2.16% a 3165 punti - dovrebbe tornare entro domani sera sotto i 3125 punti.

Ci lascia molto perplessi la motivazione del rally di ieri. Molti analisti hanno ravvisato nel discorso di venerdì di Mario Draghi una sua disponibilità ed invito ad un minor rigore nella spesa pubblica europea. Alcune sue frasi relative ad una certa flessibilità nell'interpretazione dei trattati ed alla possibilità di stimolare la crescita tramite la domanda statale sono state interpretate in maniera molto libera e largheggiante. Sembra che molti investitori considerino le Banche Centrali onnipotenti malgrado che il risultato raggiunto fino ad oggi sia deludente. Le politiche monetarie e le misure eccezionali delle Banche Centrali non hanno rilanciato l'economia e ridotto la disoccupazione come previsto. Hanno però sicuramente distorto i mercati finanziari e creato ulteriori bolle speculative. Le Banche Centrali non hanno il diritto di intromettersi nelle politiche fiscali e di spesa pubblica dei singoli Paesi. Parlare di risparmio e rigore economico quando da anni a livello statale si accumulano unicamente debiti é assurdo. Non esiste una ricetta magica - bisogna semplicemente utilizzare in maniera razionale ed efficiente le abbondanti risorse a disposizione. Le Banche Centrali hanno provocato la più grande e pericolosa massa di debiti della storia dell'umanità e iniziato un esperimento monetario senza precedenti. Non sono onnipotenti e nei prossimi anni ci renderemo conto dei danni che hanno causato a lungo termine per tentare di contenere i problemi nell'immediato.

In ogni caso ieri si é visto l'effetto positivo dei discorsi della Yellen e di Draghi sulle borse. In mancanza di alternative e utilizzando l'abbondante liquidità (a credito) gli investitori hanno comperato. Come scritto l'Eurostoxx50 ha guadagnato il +2.16% a 3165 punti ed é stato seguito a ruota da FTSE MIB (+2.14% a 20344 punti) e DAX tedesco (+1.83% a 9510 punti). Grazie a tassi d'interesse e spreads in calo l'indice delle banche SX7E (+2.30% a 145.00 punti) ha trascinato il movimento. Per il momento non sappiamo ancora fino a dove potrebbero salire gli indici. Messa da parte la nostra teoria di un ribasso di medio termine dobbiamo aspettare un paio di giorni prima di avere una valida alternativa. In America si profila una correzione minore e non sappiamo ancora quale sarà il risultato di questo ritracciamento in Europa.

L'S&P500 é finalmente salito a 2000 punti ed ha toccato un nuovo massimo storico a 2001.95 punti. Non é stata una prestazione entusiasmante - una volta superati i 2000 punti l'indice si é fermato ed ha ritracciato con volumi di titoli trattati in netto calo (volume relativo a 0.7). Insomma - nessuna accelerazione al rialzo, nessuna euforia e nessuna partecipazione - se non fosse stato per il nuovo record si sarebbe trattato di una normale seduta moderatamente positiva.

L'S&P500 ha aperto in gap up a 1995 punti. All'inizio é salito sul massimo a 2001.95 punti. Poi si é sgonfiato e per le 19.00 é ridisceso fino ai 1995 punti. Per il resto della giornata é oscillato svogliato tra i 1995 ed i 2000 punti ed ha chiuso a 1997.92 punti (+0.48%). La tecnologia ha seguito a leggera distanza (Nasdaq100 +0.3% a 4067 punti) e sul grafico appare una sospetta candela rossa. La seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 3904 su 2492 e NH/NL a 874 (pochi!) su 214. La volatilità VIX é salita a 11.70 punti (+0.23%) e questo mostra che i traders si preparano ad una correzione.

Nell'immediato sono importanti i 1994 punti. Se l'S&P500 riesce a restare sopra questo livello (massimo di giovedì e venerdì scorsi) é possibile che possa ancora fare una breve escursione sopra i 2000 punti per un nuovo massimo storico marginale (2004-2005 punti). L'indice é però maturo per una correzione minore che dovrebbe farlo ridiscendere sui 1960 punti. In questa occasione il Nasdaq100 dovrebbe testare i 4000 punti dall'alto.

Attendiamo questa correzione minore per rivedere le nostre previsioni a medio termine. Un ribasso fino ad ottobre é ancora possibile.

Ieri il Bund tedesco é salito su un nuovo massimo storico a 150.83 (+0.26%) mentre il cambio EUR/USD é sceso stanotte su un nuovo minimo annuale a 1.3184. Il cambio EUR/CHF é caduto a 1.2075. Questi movimenti mostrano in maniera evidente che in Europa c'è un problema - recessione? deflazione? nuova crisi del debito sovrano? Ancora non lo sappiamo ma tutti i possibili scenari sono negativi.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo. Il Nikkei perde il -0.59%. Il future sull'S&P500 scende di 2 punti a 1993 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3154 punti (-11 punti). Dopo il rialzo di ieri oggi una seduta di assestamento sarebbe un normale sviluppo qualsiasi sia il trend a medio termine.

L'unico dato economico importante é previsto alle 14.30 - gli ordini di beni durevoli per l'industria americana a luglio.

## Aggiornamento del 25 agosto

### **I 2000 punti di S&P500 sono inevitabili**

Stamattina il cambio EUR/USD é sceso su un nuovo minimo annuale a 1.3204. Gli operatori sembrano favorire l'USD e gli investimenti in questa moneta. Il future sull'S&P500, dopo una panne notturna, sale stamattina su un nuovo massimo storico a 1996 punti (+8 punti) - questo significa che ora l'indice vale 1999 punti. Bisognerà vedere se nel corso della giornata gli americani confermeranno questo valore - in ogni caso é però evidente che la settimana inizia con un'ulteriore spinta di rialzo e non con l'attesa correzione.

L'Eurostoxx50 vale ora (08.10) 3127 punti (+29 punti) - le borse europee apriranno con guadagni intorno all'1%. In genere una spinta di questa ampiezza in apertura lunedì ha una continuazione verso l'alto - questo significherebbe nuovi massimi per questa rialzo di corto termine che non sembra finito, come pensavamo noi, giovedì scorso.

Le borse asiatiche stamattina non mostrano nessun segno di entusiasmo. Il Nikkei guadagna il +0.46% e anche gli altri indici sono poco mossi.

Questo deciso movimento di rialzo su USD e borse americana ed europee ci lascia perplessi - forse abbiamo interpretato male i discorsi di Yellen e Draghi di venerdì scorso. Durante il fine settimana non é successo niente in grado di influenzare sostanzialmente i mercati finanziari. Le premesse sono per una seduta decisamente positiva. Nell'agenda economica vediamo di interessante solo l'indice

ifo tedesco sulla fiducia delle imprese (10.00). Vediamo se questo balzo all'inizio della settimana ha una continuazione o se si infrange nel pomeriggio sui 2000 punti di S&P500.

## Commento del 23-24 agosto

### **Yellen e Draghi - tante parole per dire che stampare moneta (QE) non provoca l'effetto sperato - le Banche Centrali sono a corto d'argomenti e di strumenti**

Venerdì i discorsi di [Janet Yellen](#) e [Mario Draghi](#) a Jackson Hole sono stati deludenti. Erano incentrati sul mercato del lavoro e sulla disoccupazione e non hanno detto nulla di nuovo. La ripresa degli ultimi 5 anni è stata inferiore alle aspettative - malgrado una politica monetaria molto accomodante l'economia non crea abbastanza nuovi posti di lavoro per assorbire la massa dei senza lavoro. La disoccupazione in America è scesa in termini percentuali ma questo non concerne una massa di persone che non vengono più comprese nelle statistiche - il reddito medio della famiglia americana ristagna. La Yellen e Draghi non hanno dato chiari indicazioni sulle intenzioni delle Banche Centrali. La FED dovrebbe terminare il QE ad ottobre ed in seguito mantenere i tassi d'interesse vicini allo zero ancora per un certo tempo. La Yellen non ha annunciato nessuna data indicativa per un rialzo dei tassi d'interesse - i 5 anni di ZIRP non sono stati abbastanza per incanalare l'economia americana su un cammino di crescita economica solida e costante. L'Europa si trova in una situazione più difficile e complessa. La ripresa economica è debole e la congiuntura rischia nuovamente di rallentare - stanno riapparendo segni e rischi di recessione. La disoccupazione si è stabilizzata ad alti livelli e non scende. La deflazione costituisce un problema strisciante per l'enorme massa di debiti accumulati dal settore pubblico e privato. Draghi ha detto di non prevedere nel prossimo futuro ulteriori misure di stimolo oltre agli annunciati TLTRO - prima bisogna vedere l'effetto di queste misure che secondo lui dovrebbero essere sufficienti per stimolare la crescita europea.

I banchieri centrali sono prudenti e perplessi. Non parlano di crescita sostenibile ma piuttosto di rischi e problemi che possono solo in parte essere affrontati con gli strumenti della politica monetaria. L'impressione data da questi discorsi è che loro stessi non sanno in quale stato si trova l'economia e non sanno cosa fare di diverso rispetto a quanto fatto finora per migliorare la situazione. Quasi sempre nel passato le Banche Centrali non sono state in grado di riconoscere e prevenire le crisi. Normalmente hanno reagito in ritardo e quasi mai si sono mosse in anticipo. Questa volta non hanno più margini di manovra se una delle tante bolle speculative che hanno creato nel mondo scoppiasse.

Le borse hanno giustamente reagito con indifferenza alle dichiarazioni dei due responsabili delle più importanti Banche Centrali al mondo. Gli indici azionari europei (Eurostoxx50 - 0.83% a 3098 punti) hanno perso terreno e parte degli eccessivi guadagni di giovedì. L'S&P500 ha marciato sul posto (-0.20% a 1988.40 punti).

Le borse sono sopravvalutate ed in buona parte ipercomperate con investitori troppo fiduciosi ed esposti al rialzo. Fino a quando l'economia cresce e gli utili delle imprese aumentano, una sopravvalutazione fondamentale delle azioni è accettabile. È normale che in una prima fase ci sia un'espansione dei P/E e che solo in un secondo tempo i guadagni (E) aumentino in maniera da rendere queste valutazioni sensate e ragionevoli. In America malgrado alcuni sussulti (tipo il calo del PIL del -2.1% nel primo trimestre 2014) questo circolo virtuoso di aumento di PIL e utili continua. In Europa invece assistiamo ormai ad una netta ed insostenibile divergenza. Gli utili delle imprese ristagnano e le prospettive economiche restano fosche ed in parecchi paesi in deterioramento. Questa differenza tra America ed Europa si rispecchia anche nel comportamento delle borse. Eurostoxx50 e colleghi sono in una fase di ribasso di medio termine. È probabile che il rialzo di corto termine di agosto, che abbiamo classificato come rimbalzo tecnico, sia terminato giovedì. In America invece settimana scorsa molti indici hanno toccato nuovi massimi storici

marginali. I 1994.76 punti toccati dall'S&P500 giovedì sono solo 3 punti sopra il precedente massimo del 24 luglio. Questo nuovo record elimina però l'ipotesi che i massimi di luglio potessero essere dei massimi definitivi ed un top di lungo periodo. Questo anche perché il forte settore tecnologico rappresentato dal Nasdaq ha superato il precedente massimo di quasi l'1.5% - una sostanziale rottura.

In linea di massima l'ipotesi di un ribasso fino ad ottobre, che avevamo presentato nel commento del 19-20 luglio, è ancora valida. I nuovi massimi di settimana scorsa in America non sembrano l'inizio di una nuova gamba di rialzo a medio termine ma piuttosto un altro sussulto nell'ambito della formazione del top di lungo periodo. La prossima settimana dovrebbe iniziare con una correzione minore - possibilmente senza che l'S&P500 tocchi prima la faticosa barriera psicologica dei 2000 punti.

Siamo obbligati a pilotare a vista. Inutile parlare insistentemente di un ribasso quando Wall Street è su un massimo storico. Presto o tardi una di queste tante correzioni minori si svilupperà in una sostanziale correzione di medio termine. Le premesse tecniche in questo senso sussistono da mesi. Per il momento però sembra solo che la liquidità stia defluendo da mercati periferici e affluendo su uno dei pochi mercati ancora liquidi ed efficienti - l'America e l'USD. I simboli attuali dell'America sono [Apple](#), [Microsoft](#) e [Google](#) - fino a quando i grafici avranno questo aspetto e le azioni continueranno a rincorrere nuovi massimi storici è difficile che a Wall Street si sviluppi qualcosa di più che una normale correzione.

Vediamo ancora cosa è successo d'importante venerdì e se ci sono delle novità sulle previsioni a corto e medio termine.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+2.14% a 3098 punti
DAX	+2.71% a 9339 punti
SMI	+2.24% a 8554 punti
FTSE MIB	+2.24% a 19918 punti
S&P500	+1.71% a 1988.40 punti
Nasdaq100	+1.64% a 4032 punti

Nel commento di domenica scorsa avevamo scritto che il rimbalzo tecnico non era terminato e che ci sarebbe stata ancora una settimana positiva nella quale le borse europee avrebbero raggiunto gli obiettivi teorici (Eurostoxx50 a 3100 punti, DAX a 9400 punti e FTSE MIB a 20000 punti). Come alternativa avevamo detto che una breve estensione fino alle MM a 200 giorni era possibile. Come vedete dalle performance settimanali questo movimento si è verificato e gli obiettivi sono stati raggiunti. L'unico grave problema è che l'S&P500 ed in generale le borse americane sono salite più in alto di quanto pensavamo. Teoricamente avevamo avvertito che l'S&P500 poteva tentare di salire fino ai 2000 punti ma avevamo favorito un massimo intermedio a 1984 punti.

Crediamo però che dei massimi intermedi siano stati raggiunti giovedì. Manca ancora qualsiasi conferma tecnica poiché venerdì non è seguito nessun decisivo reversal. Speriamo però che settimana prossima ci sia una spinta di ribasso a conferma di questa nostra valutazione frutto di una serie di osservazioni. Da una parte gli indicatori di cortissimi termine che usiamo per il trading suggeriscono una forte probabilità sull'S&P500 di una correzione a 1960-1970 punti. Gli indici europei si sono comportati esattamente secondo lo scenario previsto. Il Nasdaq100 deve ritracciare a testare i 4000 punti. Gli indicatori di medio e lungo termine rimangono topish.

Venerdì le borse europee hanno già dato i primi segnali di debolezza. Ancora una volta, come mercoledì, sono scese senza ragione - sembra che se manca lo stimolo positivo proveniente dall'America l'Europa preferisce scivolare verso il basso. Stranamente l'Eurostoxx50 (-0.83% a 3098 punti) ha perso più terreno di DAX (-0.66% a 9339 punti), FTSE MIB (-0.46% a 19918 punti) e banche (SX7E - 0.14% a 141.74 punti). Particolarmente debole era il CAC40 francese (-0.93%). Vedremo se nei prossimi giorni questo effetto si ripete - un nuovo leader nel ribasso potrebbe creare

ulteriore potenziale verso il basso.

L'S&P500 ha aperto a 1991 punti. È prima sceso a 1988 punti e poi salito sul massimo giornaliero a 1993.53 punti. In seguito per le 17.00 è caduto sul minimo giornaliero a 1984.76 punti. Per il resto della giornata è oscillato a caso in questi 9 punti ed ha chiuso in leggero calo a 1988.40 punti (-0.20%). Ancora una volta il Nasdaq100 ha fatto meglio (+0.14% a 4052 punti) - è ora ipercomperato a corto (RSI giornaliera a 70.28 punti) e medio termine (RSI settimanale a 73.20 punti). La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2645 su 3654, NH/NL a 581 su 209 e volume relativo a 0.75. Il numero dei nuovi massimi a 30 giorni è miserabile. La volatilità VIX è scesa a 11.47 punti (-0.29). Per definizione la tendenza di fondo a Wall Street è moderatamente rialzista con il 54.1% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni ed il Bullish Percent Index sul NYSE a 64.08.

Il cambio EUR/USD è sceso venerdì su un nuovo minimo a 1.3231. Ha chiuso a 1.3240. La tendenza a corto e medio termine è ribassista. Rotto il supporto a 1.33-1.3330 non sappiamo dove potrebbe trovarsi il prossimo minimo intermedio e non ci interessa. Il nostro obiettivo per fine anno a 1.25 si avvicina. Il differenziale dei tassi d'interessi continua a favorire la moneta americana. Il reddito del Bund tedesco a 10 anni è sceso su un nuovo minimo storico a 0.99%. L'obbligazione a 2 anni ha reddito negativo. Il cambio EUR/CHF è sceso a 1.2103. Continuiamo a percepire segnali di pericolo - troppi investitori si buttano su assets sicuri ma che non rendono niente. Ripetiamo che il segnale è chiaro - rischio di recessione e deflazione in Europa con possibile riesplorazione del problema del debito sovrano. LTRO e TLTRO forniscono alle banche liquidità in abbondanza per comperare Titoli di Stato europei con l'implicita garanzia della BCE - questi titoli considerati "sicuri" non rientrano nel calcolo dei mezzi propri minimi necessari per adempiere alle prescrizioni di legge. Il gioco funziona solo fino a quando tutti sono convinti che i Paesi adempieranno ai loro impegni finanziari. Se qualcuno comincerà a parlare di default o ristrutturazione del debito il castello di carte crollerà.

Lunedì prevediamo l'inizio di una correzione. In linea teorica dovrebbe trattarsi di una correzione minore in America e della ripresa del ribasso di medio termine in Europa. In pratica questo non è possibile per via della forte correlazione tra queste due aree geografiche. Cercheremo di capire il più velocemente possibile quale dei due scenari dominerà. Speriamo che l'America mostri segni di cedimento.

## Commento del 22 agosto

### **Nuovo massimo storico dell'S&P500 a 1994.76 punti - investitori eccitati possono agire in maniera irrazionale**

Dal minimo intermedio del 7 agosto a 1904 punti l'S&P500 ha guadagnato 90 punti in 10 sedute e ha toccato ieri un nuovo massimo storico a 1994 punti. Gli investitori sono eccitati, specialmente quelli privati. Secondo il [rilevamento settimanale dell'associazione AAI](#) i bulls sono saliti al massimo annuale a 46.1% - insieme a chi è neutrale costituiscono un folto gruppo di 76.3% di persone che credono che il mercato non può scendere. Il [Momentum investing](#) trascina Wall Street e vengono comperati titoli di moda o che sono nelle news. Ieri Bank of America, colpita da una multa di 16.65 Mia. di USD, ha guadagnato in borsa il +4.12%. Questa eccitazione è pericolosa poiché porta a comportamenti irrazionali. La mancanza di ritracciamenti nelle ultime sedute è un'ulteriore prova. Malgrado l'ipercomperato e l'eccesso di rialzo un'accelerazione di tipo esaustivo è ancora possibile. Può essere provocata dagli ultimi che vogliono assolutamente partecipare a questo rialzo stufi di avere liquidità sul conto a reddito 0% e dalle coperture di short di chi da giorni sta aspettando invano una logica e dovuta correzione.

Ieri le borse europee hanno guadagnato terreno. È sembrata la tipica reazione di chi si dice che gli indici azionari non potendo scendere allora devono salire. L'intonazione è stata positiva per tutta la giornata con un'accelerazione sul finale grazie all'esempio proveniente dagli Stati Uniti. Finalmente gli indici hanno raggiunto gli obiettivi finali di questo rialzo a corto termine - se effettivamente come pensiamo si è trattato di un rimbalzo tecnico in controtendenza il movimento deve ora fermarsi. Oggi sullo slancio ci dovrebbe ancora essere una breve continuazione al rialzo - dovrebbe però trattarsi solo di briciole.

L'Eurostoxx50 ha chiuso a 3124 punti (+1.33%) - ha superato il primo obiettivo a 3100 punti ma si è fermato in prossimità della MM a 200 giorni (3128 punti). Il rialzo è stato favorito da un inspiegabile balzo delle borse mediterranee e del settore bancario (SX7E +1.93% a 141.94 punti). Il DAX tedesco (+0.93% a 9401 punti) si è fermato esattamente sull'obiettivo a 9400 punti. Il FTSE MIB italiano (+2.06% a 20010 punti) ha raggiunto i 20000 punti - ieri sera nel commento tecnico abbiamo provato a spiegare le ragioni di questi balzi irrazionali di parecchi punti in percentuale in una direzione o nell'altra.

Tutti gli indici che seguiamo regolarmente hanno raggiunto gli obiettivi in contemporanea ed in maniera piuttosto precisa. Questa non è una garanzia che la nostra previsione è giusta - solo una buona premessa. La seduta di ieri non è però sembrata da esaurimento ma piuttosto da accelerazione al rialzo con volumi di titoli trattati in aumento. Di conseguenza sconsigliamo di opporsi a questo movimento prima di avere evidenze di un massimo in posizione.

La borsa americana ha avuto un'altra seduta positiva. L'S&P500, superati agevolmente tutte le resistenze intermedie, ha attaccato il massimo storico a 1991 punti. Con la chiusura a 1992.37 punti (+0.29%) la rottura al rialzo non è ancora definitiva. Considerando il quadro generale la salita a toccare la barriera magica dei 2000 punti è praticamente certa - mancano solo 8 punti e come previsione è piuttosto facile e ovvia.

L'S&P500 ha aperto invariato a 1988 punti. Ha avuto una falsa partenza ed è ancora sceso a 1987 punti. Poi però, come d'abitudine, è partito al rialzo e ha raggiunto a metà seduta i 1992 punti. Per il resto della giornata è oscillato in laterale. Ha toccato un massimo a 1994.76 punti e chiuso a 1992.37 punti (+0.29%). Per il secondo giorno consecutivo il Nasdaq100 ha dato segni di stanchezza (+0.16% a 4047 punti) - chi è stanco può fermarsi, non deve necessariamente tornare indietro anche se noi ci aspettiamo il logico e dovuto ritracciamento a 4000 punti. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 3737 su 2616, NH/NL a 648 (pochi!) su 241 e volume relativo a 0.9. La volatilità VIX è ferma a 11.76 punti (-0.02). La RSI giornaliera sull'S&P500 è a 64.62 punti ed il limite superiore delle Bollinger Bands scorre a 2000 punti - la ROC è (troppo) alta a 4.34 punti - normalmente l'S&P500 dovrebbe ora salire al massimo a 2000 punti e poi correggere. Attenzione però che la miscela esplosiva di massimo storico e discorso di Janet Yellen (oggi alle 16.00) potrebbe causare reazioni irrazionali.

In linea di massima manteniamo la nostra previsione di medio termine. Le borse europee sono in una fase di ribasso mentre la borsa americana può fare a corto termine nuovi massimi annuali marginali ma in seguito dovrebbe ridiscendere. Questo significa che ora ci deve essere per lo meno un massimo intermedio. Nel caso di un'ulteriore ed inattesa (ma possibile) accelerazione al rialzo dovremo durante il fine settimana rivedere il nostro scenario generale.

Stamattina regna la calma. Le borse asiatiche sono miste - il Nikkei perde il -0.30%. Il future sull'S&P500 è a 1991 punti (+1 punto). L'Eurostoxx50 vale ora 3122 punti (-2 punti) - le borse europee apriranno praticamente invariate. Probabilmente tutti resteranno oggi in attesa di notizie da Jackson Hole. Janet Yellen terrà il suo discorso alle 16.00 - Mario Draghi prenderà la parola alle 20.30.

Se non dicono nulla di nuovo parte dell'eccitazione accumulata nei giorni scorsi si scaricherà in prese di beneficio.

# Commento del 21 agosto

## **S&P500 rallenta ma non si ferma - rialzo intatto e attacco ai 2000 punti probabile**

Ieri in Europa sono apparsi segni di debolezza. Le borse hanno aperto sui massimi giornalieri e poi, senza una ragione particolare, sono arrivate le vendite che sono durate fino nel primo pomeriggio. Dal massimo giornaliero a 3092 punti l'Eurostoxx50 è sceso fino ai 3065 punti. Anche il DAX ha perso quasi l'1% del massimo (da 9333 a 9247 punti). Verso le 14.30 però i mercati si sono stabilizzati e hanno cominciato a recuperare. L'arrivo degli investitori americani ha cambiato la tendenza giornaliera - il future sull'S&P500 è risalito trascinando i listini europei al rialzo. A fine giornata è rimasta una modesta perdita. L'Eurostoxx50 si è fermato a 3083 punti (-0.25%) ed il DAX a 9314 punti (-0.21%). L'impressione fornita da questa giornata è che le borse europee sono pronte a riprendere il ribasso di medio termine. La correlazione con l'America però funziona e fino a quando gli indici azionari americani continuano a salire quelli europei non potranno scendere. L'Europa non sembra in grado di prendere il sopravvento - decisivo rimane il comportamento di S&P500 e colleghi.

Ieri l'S&P500 (+0.25% a 1986.51 punti) ha rallentato la sua corsa ma non si è fermato. Neanche l'obiettivo a 1984 punti sembra in grado di provocare un'inversione di tendenza. Come vedremo in seguito anche in America è apparsa debolezza ma sembra più che altro un segno di prudenza prima dell'importante giornata odierna piuttosto che un segnale di esaurimento del rialzo a corto termine. Gli indicatori di momentum e partecipazione si sono rafforzati aumentando nell'immediato la probabilità di una continuazione verso l'alto. Tornando all'esempio dell'auto di ieri, sta rallentando per affrontare una curva ma non vediamo ancora niente che suggerisca l'uso dei freni e l'intenzione di cambiare direzione.

L'S&P500 ieri ha aperto a 1978 punti. Subito sono tornati i compratori e l'indice è salito regolarmente fino ai 1985 punti. Qui c'è stata una pausa ed un breve ritracciamento in attesa della pubblicazione del protocollo dell'ultima seduta del FOMC. Alle 20.00 il documento è stato reso noto - un prima reazione negativa ha fatto scendere l'S&P500 a 1980 punti. Poi però l'indice è ripartito verso l'alto e ha raggiunto un massimo giornaliero a 1988.57 punti, solo 3 punti dal massimo annuale e storico del 24 luglio. Sul finale alcune prese di beneficio hanno fissato la chiusura a 1986.51 punti (+0.25%). La seduta al NYSE è stata però negativa con A/D a 2802 su 3512, NH/NL a 565 su 177 e volume relativo a 0.8. La causa è da ricercare nella marcia su posto della tecnologia (Nasdaq100 +0.01% a 4040 punti) e nella debolezza del Russell2000 (-0.43%). La volatilità VIX è scesa a 11.78 punti (-0.43%).

Dal minimo del 7 agosto si susseguono le sedute positive con rialzisti che dominano gli avvenimenti. Praticamente ogni giorno si parte dal massimo del giorno precedente ed i ritracciamenti si limitano ad alcuni punti senza dare nessuno spazio di manovra ai ribassisti. Difficile dire quando questa serie finirà - finora nessuna possibilità (1968 punti, 1984 punti) è stata sfruttata. È ancora troppo presto per parlare di ipercomperato ed eccesso di rialzo a corto termine. Di conseguenza la variante più probabile è che il rialzo debba continuare. Se l'S&P500 supera i 1991 il prossimo logico e conosciuto obiettivo sono i 2000 punti. Le borse europee sono obbligate a seguire a distanza.

Stamattina le borse asiatiche sono miste. Il Nikkei guadagna il +0.85% mentre la Cina perde all'incirca della stessa percentuale. Il future sull'S&P500 è invariato a 1983 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3089 punti, 6 punti sopra la chiusura di ieri ma ancora 6 punti sotto il massimo di mercoledì. Oggi sono previsti numerosi dati economici in Europa (tra le 09.00 e le 10.30) ed in America (14.30 e 16.00). L'attenzione degli operatori è però concentrata su Jackson Hole ed i discorsi di Janet Yellen (venerdì 16.00) e Mario Draghi (venerdì 20.30). In genere in questa occasione i responsabili della Banche Centrali danno delle indicazioni sulla rotta che intendono

prendere nel futuro - questo riguarda soprattutto i tassi d'interesse e le operazioni di QE. I mercati finanziari potrebbero reagire violentemente a novità di rilievo.

Il cambio EUR/USD è sceso stamattina su un nuovo minimo annuale a 1.3242 - è ora a 1.3260. La rottura sotto gli 1.3330 ha provocato un'accelerazione al ribasso. Non siamo in grado di dire quando e dove questa gamba di ribasso può fermarsi. Notiamo unicamente che il movimento va nella direzione da lungo tempo prevista e manteniamo il nostro obiettivo a medio termine a 1.25.

## Commento del 20 agosto

### **Il mercato è "trendy" - per cambiare direzione deve prima rallentare e distribuire**

Ieri le borse hanno avuto un'altra seduta moderatamente positiva e si sono decisamente avvicinate agli obiettivi previsti per questo rialzo a corto termine. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 3091 punti (+0.57%) con un massimo giornaliero a 3095 punti - l'obiettivo principale è a 3100 punti. Per il DAX vale lo stesso - chiusura a 9334 punti (+0.96%), massimo giornaliero a 9350 punti e obiettivo principale a 9400 punti. L'S&P500 americano ha finito la giornata a 1981.60 punti (+0.50%) -- l'obiettivo teorico della teste a spalle rialzista che avevamo individuato una settimana fa si situa a 1984 punti. Dai minimi dell'8 agosto le borse salgono regolarmente e ininterrottamente. Gli indicatori di momentum mostrano che la tendenza è solida anche se non gode di molta partecipazione. Bisogna considerare questi mercati come un'auto che si muove in una direzione ad una certa velocità. Per fermarsi di colpo devono avere un'incidente - uno scontro. Per cambiare direzione lo sviluppo normale è un rallentamento, una pausa per girare il veicolo (distribuzione) e una partenza più o meno armonica nella direzione opposta. Questo processo si può seguire con gli indicatori tecnici. Concretamente questo significa che una volta raggiunti gli obiettivi è molto improbabile che gli indici inizino immediatamente una fase di ribasso. Ci possono essere false rotture e un paio di giorni di incertezza - alcune sedute negative seguite da un ultimo tentativo di rialzo. Gli indicatori di medio termine segnalano un'altra probabilità che prossimamente le borse ricomincino a scendere. Prevedere questo processo con precisione è però praticamente impossibile. La dimostrazione sono gli indici Nasdaq (Nasdaq100 +0.49% a 4040 punti) che hanno nettamente superato gli obiettivi che avevamo fissato grazie alla loro forza relativa e sovraperformance. Oggi però il ritmo di salita delle prime tre sedute della settimana deve cambiare - vediamo cosa succede.

La giornata di ieri è stata senza storia. Le borse europee hanno aperto in positivo, hanno guadagnato ancora qualche punto e hanno chiuso a ridosso dei massimi giornalieri con guadagni tra il +0.02% (FTSE MIB a 19644 punti) ed il +0.96% (DAX a 9334 punti). Per saldo l'Eurostoxx50 europeo si è mosso in mezzo al plotone (+0.57% a 3091 punti) a braccetto con il settore bancario (SX7E +0.45%). Sul corto termine gli indici non sono ipercomperati e non devono affrontare forti resistenze - teoricamente possono salire più in alto. Se però la tendenza di medio termine è al ribasso, come è stato confermato più volte nell'ultimo mese, è ora che questo rimbalzo tecnico finisca. L'occasione potrebbe arrivare tra oggi e domani dalla riunione informale dei banchieri centrali a Jackson Hole - gli investitori sono molto ottimisti e si aspettano un appoggio incondizionato della Banche Centrali ai mercati finanziari. Un dubbio potrebbe bastare a cambiare questa irrazionale fiducia.

Anche la seduta a Wall Street ha nel suo andamento ripetuto le due precedenti. L'S&P500 ha aperto con un gap up di un paio di punti a 1974 punti. È lentamente salito fino alle 20.30 sui 1982 punti (massimo a 1982.57 punti) - poi si è spento ed ha chiuso a 1981.60 punti (+0.50%) imitato dal Nasdaq100 (+0.49% a 4040 punti). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 3973 su 2379, NH/NL a 837 su 163 e volume relativo a 0.85. La volatilità VIX è scesa a 12.21 punti (-0.11). Per il momento non vediamo nessun segnale di massimo imminente o di inversione di tendenza. Il rialzo a

corto termine é intatto ed in buona salute. Vediamo se oggi cambia qualcosa.

Qualcosa é cambiato a livello di divise. I dati economici provenienti dall'America contengono segnali incoraggianti mentre quelli europei sono in deterioramento. Il risultato é che l'USD si rafforza e il cambio EUR/USD é scivolato su un nuovo minimo annuale a 1.3302. A 1.33 si situava l'obiettivo ideale della gamba di ribasso iniziata a luglio. É possibile che da qui si sviluppi una reazione. La tendenza di medio termine resta però ribassista. Stranamente l'EUR (1.2109) si indebolisce anche contro CHF (Franco Svizzero). Nel passato questo é successo nei periodi della crisi del debito sovrano europeo.

Stamattina le borse asiatiche sono miste e poco mosse. Il Nikkei guadagna il +0.03%. Il future sull'S&P500 é a 1976 punti (-2 punti). L'Eurostoxx50 vale 3094 punti. Le borse europee stamattina dovrebbero aprire praticamente invariate. Oggi ci aspettiamo una giornata di pausa. Dal fronte economico l'unico appuntamento interessante sarà stasera alle 20.00 con la pubblicazione del protocollo dell'ultima seduta del FOMC (organo della FED preposta alla politica monetaria). Tutti restano in attesa di novità da Jackson Hole - gli interventi della Yellen e di Draghi sono previsti venerdì.

## Commento del 19 agosto

### **Nuovi massimi annuali sul Nasdaq / la tecnologia trascina il listino americano**

La settimana é iniziata con una seduta positiva. L'intonazione dei mercati é stata favorevole per tutta la giornata permettendo una chiusura sui massimi giornalieri e con sostanziali guadagni, in Europa ed in America. Gli unici aspetti negativi sono costituiti dalla mancanza di continuazione al rialzo durante la giornata e i modesti volumi di titoli trattati. Il potere d'acquisto non é forte ma basterà a spingere nei prossimi giorni gli indici azionari più in alto. Il Nasdaq ed il Nasdaq100 hanno raggiunto un nuovo massimo annuale che corrisponde anche ad un nuovo massimo decennale. Solo il picco di gennaio 2000 non é ancora stato raggiunto. Normalmente ad una rottura al rialzo segue un ritracciamento e testare la vecchia resistenza specialmente quando sono in gioco limiti psicologici così importanti (Nasdaq a 4500 punti e Nasdaq100 a 4000 punti). Al momento però non si vedono segnali d'esaurimento e inversione di tendenza.

Ieri l'Eurostoxx50 ha aperto a 3070 punti e chiuso a 3073 punti (+1.32%). Il guadagno giornaliero é stato realizzato in apertura mentre per il resto della giornata l'indice si é limitato ad oscillare in laterale. Con questo comportamento é stata compensata la perdita di venerdì provocata dalla notizia dello scontro tra ucraini e russi. Le borse europee si sono comportate come previsto nell'analisi di sabato. Nei prossimi giorni dovrebbero guadagnare ancora terreno. La mancanza ieri di ulteriori acquisti e volumi ci conferma che le borse non dovrebbero andare lontano fino al prossimo massimo intermedio - il nostro obiettivo ideale si situa a 3100 punti, l'alternativa é la MM a 200 giorni a 3127 punti. Il DAX tedesco (+1.68% a 9245 punti) si é comportato come l'Eurostoxx50 e si trova in una situazione tecnica simile con obiettivo a 9400 punti e MM a 200 giorni che scorre a 9498 punti.

L'S&P500 americano ha aperto in gap up a 1965 punti. All'inizio ha ritracciato ma poi é ripartito al rialzo ed ha raggiunto i 1970 punti verso le 17.00. Per il resto della giornata si é limitato ad oscillare in laterale tra i 1970 ed i 1972 punti. Ha chiuso a 1971.74 punti con un consistente guadagno di 16 punti (+0.85%). Il Nasdaq100 (+0.83% a 4020 punti) ha superato di slancio i 4000 punti e ha chiuso su un nuovo massimo annuale. Anche su DJ Transportation (+1.71%) e sul Russell2000 (+1.47%) abbiamo notato sostanziali guadagni - il rialzo ha coinvolto praticamente tutti i settori. La seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 4877 su 1525, NH/NL a 755 su 182 e volume relativo

a 12.32 punti (-0.83). Nell'immediato non vediamo tra gli indicatori nessun eccesso e nessuna forte divergenza - è quindi probabile che nei prossimi giorni la borsa americana salga più in alto. I nostri obiettivi sono conosciuti e li potete trovare nell'analisi di sabato. Non crediamo che si possa sviluppare un'ulteriore gamba di rialzo a medio termine - di conseguenza ci aspettiamo nei prossimi giorni una frenata ed il raggiungimento di un massimo significativo. È probabile che dopo la rottura al rialzo i due indici Nasdaq debbano ritracciare a testare il livello di rottura. La seduta odierna potrebbe essere di consolidamento.

Stamattina le borse asiatiche sono generalmente positive - solo la Cina marcia sul posto. Il Nikkei guadagna il +0.85%. Il future sull'S&P500 è a 1970 punti (+2 punti). L'Eurostoxx50 vale ora 3081 punti (+8 punti). La prossima resistenza intermedia è a 3093 punti, massimo di venerdì scorso. Dopo aver visto l'indice ieri muoversi in laterale per gran parte della giornata non pensiamo che oggi possa fare grandi progressi. Pensiamo di ritrovarlo stasera tra i 3080 ed i 3090 punti. L'agenda economica oggi è scarna. Gli unici dati interessanti sono attesi alle 14.30 e riguarderanno l'inflazione in America a luglio (sviluppo dei prezzi al consumo) ed il mercato immobiliare.

I mercati delle divise (EUR/USD a 1.3345) e dei metalli preziosi (oro a 1300 USD/oncia) sono molto tranquilli e stabili. Non sembra che stiano preparando sostanziali movimenti - sul cambio EUR/USD favoriamo la rottura al ribasso sotto gli 1.3330 dopo che l'atteso rimbalzo tecnico in direzione degli 1.35 è venuto a mancare.

## Aggiornamento del 18 agosto

### Il rialzo delle casalinghe

*"Attenzione alle donne di servizio"* è il titolo di un interessante articolo pubblicato sull'edizione odierna della Neue Zürcher Zeitung. Cattive notizie sono buone notizie - nota il giornalista che osserva come i redditi delle obbligazioni continuano a calare mentre gli investitori restano sorprendentemente ottimisti. Evidentemente gli investitori sono convinti che le banche Centrali continueranno ad intervenire per sostenere i mercati finanziari visto che le economie non crescono come dovuto. Secondo dati dell'associazione americana degli investitori privati la liquidità nei portafogli non è mai stata così bassa dal 2000. Questo è un fatto rilevante visto che gli investitori privati si comportano normalmente in maniera anticiclica. Comprano quando è troppo tardi, vendono in perdita per disperazione. Questa fase finale del rialzo viene definito come il mercato delle casalinghe o delle donne di servizio. Il bull market è alla fine e gli ultimi arrivati, i meno esperti, comprano le correzioni sperando di poter ancora mangiare le briciole.

Stamattina i mercati finanziari si presentano come presupposto nell'analisi di sabato. Le borse asiatiche sono miste ed il Nikkei guadagna il +0.05%. Il future sull'S&P500 balza di +7 punti a 1960 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3072 punti, quasi 40 punti sopra la chiusura di venerdì. L'incidente in Ucraina è stato archiviato come non rilevante ed il rialzo a corto termine riprende. Difficile dire se vale ancora la pena aprire posizioni speculative long - nell'analisi di sabato trovate i nostri obiettivi - come spiega [John Hussmann nella sua analisi settimanale](#) si gioca alla roulette e la scelta è tra guadagnare un paio di centesimi con il nero o rischiare l'esplosione con il rosso. I primi tre giorni della settimana dovrebbe essere relativamente tranquilli. Giovedì inizierà a Jackson Hole l'annuale incontro informale dei Banchieri Centrali. Con estremo interesse sono attesi venerdì i discorsi di Janet Yellen (FED) e Mario Draghi (BCE). Giovedì ci saranno anche una serie di importanti dati congiunturali europei. Oggi invece l'agenda economica non offre appuntamenti d'interesse. Dopo la buona apertura prevediamo un ritracciamento ed un assestamento. Per stasera ci aspettiamo una chiusura in Europa con plusvalenze intorno al +1%.

# Commento del 16-17 agosto

**La notizia del convoglio militare russo distrutto dall'esercito ucraino ha creato una certa confusione.**

**La tendenza a corto termine è però ancora rialzista.**

Durante la scorsa settimana il rimbalzo tecnico è continuato e venerdì alle 16.30 le borse erano su dei massimi quando è arrivata, improvvisa e inattesa, la notizia che l'esercito ucraino aveva intercettato e distrutto un convoglio russo penetrato illegalmente sul suo territorio. La reazione degli investitori è stata immediata - hanno venduto. L'Eurostoxx50 (-0.81% a 3033 punti), dal massimo settimanale a 3093 punti è caduto fino ad un minimo giornaliero a 3028 - il DAX (-1.44% a 9092 punti) è precipitato dai 9324 punti fino ai 9067 punti. Normalmente un reversal giornaliero di questo tipo, avvenuto con volumi di titoli trattati in netto aumento e in concomitanza con la scadenza delle opzioni di agosto, avrebbe sancito la fine del rimbalzo tecnico e la ripresa del ribasso a medio termine. In questo caso però la prudenza è d'obbligo e prima di prendere una decisione, dopo solo un'ora di forte ribasso, è meglio analizzare il quadro generale e in particolare guardare come ha reagito Wall Street, che ha avuto più tempo per valutare e digerire la notizia.

L'S&P500 ha aperto in gap up a 1960 punti e fino alle 16.30 è salito fino ad un massimo a 1964.04 punti. Questo livello si situa nettamente sopra sia i 1947 punti (ritracciamento del 50% dell'ultima gamba di ribasso), sia sopra i 1958 punti (ritracciamento del 61.5%) - abbiamo spiegato il significato di questi livelli legati alla teoria di Fibonacci nell'analisi del fine settimana scorso. La conseguenza è che la correzione di fine luglio - inizio agosto è stata solo una correzione minore all'interno di un trend rialzista intatto. Dopo la notizia dello scontro tra Ucraini e Russi l'S&P500 è precipitato e per le 18.00 ha toccato un minimo a 1941.50 punti. A questo punto però le vendite sono finite e l'S&P500 ha ricominciato lentamente a salire. Ha recuperato e si è stabilizzato sui 1950 punti. Dopo le 20.00 ha ancora fatto un balzo di 5 punti ed ha chiuso invariato a 1955.06 punti (-0.01%). Alle 22.00 l'Eurostoxx50 valeva 3044 punti e il DAX 9134 punti - anche l'Europa ha recuperato dai minimi ma molto meno che l'America.

La seduta al NYSE è stata equilibrata con A/D a 2929 su 3394, NH/NL a 596 su 357 e volume relativo a 1.05. La volatilità VIX è salita solo a 13.15 punti (0.73) - l'impressione è che gli investitori abbiano già girato pagina e classificato lo scontro tra Ucraini e Russi come non grave e non importante. Il Nasdaq100 ha guadagnato ancora il +0.46% a 3987 punti - il massimo giornaliero è stato a 3997 punti, uguale al precedente massimo annuale del 24 luglio - la tecnologia rimane un settore trainante in un solido trend rialzista di corto e medio periodo. La tendenza di fondo a Wall Street è incerta con il 43.3% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni e il Bullish Percent Index sul NYSE a 62.45.

Venerdì abbiamo visto che i nervi degli investitori sono fragili e scappano al primo segnale di pericolo. La conseguenza è che seguire dei rialzi di corto termine può essere lucrativo ma molto pericoloso. Settimana scorsa abbiamo avuto fortuna e abbiamo venduto le nostre posizioni in portafoglio in guadagno e prima del crollo. L'impressione fornita degli indicatori è però che il rialzo a corto termine non è finito. È stato venerdì bruscamente interrotto proprio quando c'era un'accelerazione al rialzo verso gli obiettivi teorici a 3100 punti di Eurostoxx50 e 9400 punti di DAX. Crediamo quindi che settimana prossima ci debba ancora essere un tentativo di rialzo. È possibile che la settimana inizi con un ritracciamento - sul [grafico del Nasdaq Composite](#) appare un triplo massimo che difficilmente sarà superabile al primo tentativo. Anche il Nasdaq100 dovrebbe venir respinto verso il basso dai 4000 punti. Poi però, se non ci saranno altre notizie gravi da un qualche fronte di guerra, pensiamo che ci debba essere ancora una spinta di rialzo. L'S&P500 sembra in grado di salire sull'obiettivo indicato dalla testa e spalle rialzista a 1984 punti. Le borse europee invece dovrebbero riprovare a raggiungere gli obiettivi originali. Venerdì avevano preso slancio (momentum) prima di essere bloccate alle 16.30 - pensiamo quindi che potrebbero anche

salire più in alto e testare le MM a 200 giorni (Eurostoxx50 a 3127 e DAX a 9497 punti).

**Malgrado l'incidente di venerdì crediamo quindi che il trend di corto termine sia ancora rialzista.** Diversa é la situazione a medio termine. Vediamo a che punto siamo.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+0.89% a 3033 punti	2014 -2.43%
DAX	+0.92% a 9092 punti	2014 -4.81%
SMI	+1.11% a 8366 punti	2014 +2.00%
FTSE MIB	+1.50% a 19481 punti (4 sedute)	2014 +2.71%
S&P500	+1.22% a 1955.06 punti	2014 +5.77%
Nasdaq100	+2.56% a 3987 punti	2014 +11.01%

Sapete che la nostra ipotesi é che le borse sono in una fase di ribasso iniziata tra giugno e luglio e che dovrebbe continuare, interrotta da pause e rimbalzi, fino ad ottobre. In Europa abbiamo un trend ribassista a medio termine confermato dagli indicatori. In America invece, come abbiamo costantemente ripetuto, si sta probabilmente formando un top di lungo periodo ma finora non abbiamo nessun ribasso confermato. L'S&P500 ha toccato un massimo annuale il 27 luglio a 1997 punti. È possibile che questo massimo venga ancora marginalmente superato grazie all'effetto trascinante della tecnologia.

Se osserviamo i grafici e prendiamo in considerazione le performances annuali sembra evidente che le borse europee hanno toppato ed iniziato una fase di ribasso. Questo corrisponde anche al ciclo economico che vede l'economia europea in frenata e sull'orlo della recessione. I Bonds lanciano un segnale inequivocabile - economie deboli, ripresa congiunturale asfittica e deflazione. La ricerca esasperata di sicurezza, che abbiamo osservato tutta la settimana malgrado che il rimbalzo tecnico delle borse fosse in corso, mostra che molti investitori sono sulla difensiva e si aspettano gravi problemi all'orizzonte. Effettivamente c'è solo l'imbarazzo della scelta tra le tensioni sull'asse Russia, Europa, America causate dal conflitto in Ucraina, le guerre civili in Siria, Irak, Afghanistan, Libia, l'espansione del movimento islamico ISIS e il conflitto tra Israele e Palestinesi nella striscia di Gaza. Se abbandoniamo i conflitti armati ed entriamo in ambito economico c'è il default dell'Argentina e l'irrisolto problema del debito pubblico dei Paesi industrializzati. Diventerà acuto in autunno sul fronte europeo con molti Paesi tra cui l'Italia che non saranno in grado di rispettare i limiti di deficit. Giappone, Inghilterra e Stati Uniti stanno finanziando il debito stampando moneta (QE) - nell'immediato il sistema sembra stabile ma presto o tardi l'alternativa é solo tra la svalutazione della moneta o l'iperinflazione.

Le borse vivono da settimane un dilemma. Le borse europee vogliono scendere ma non possono farlo in maniera sostanziale fino a quando la borsa americana é solida e al rialzo. Quello che sta succedendo lo vedete sulle performance annuali. C'è una divergenza tra Europa ed America che diventa un abisso se consideriamo DAX tedesco e Nasdaq100 - la differenza é di quasi 16 punti in percentuale. Vedete però nella performance settimanale che si tratta sempre di una sottoperformance ma non di movimenti in direzioni opposte.

Sulla base di cicli, effetti stagionali e indicatori di lungo termine, la borsa americana non ha potenziale di rialzo. In un'ottica a lungo termine non é importante se l'S&P500 settimana prossima sale a 1964 punti (massimo di venerdì), 1968 punti (obiettivo secondo le Elliott Wave), 1984 punti (obiettivo da testa e spalle rialzista) o 2000 punti (barriera psicologica). Sicuro é che non può svilupparsi un'altra sostanziale gamba di rialzo e l'intonazione di fondo dei mercati azionari sarà negativa per i prossimi mesi. Questo significa che esistono forti rischi verso il basso a fronte di possibili modeste estensioni verso l'alto.

Sul fronte dei cambi e dei prezzi delle materie prime c'è una calma surreale. Il cambio EUR/USD balla intorno agli 1.34 senza uscire dal range 1.33-1.35, il prezzo dell'oro (1304 USD/oncia) non

riesce a decollare dai 1280-1300 USD/oncia, quello del [petrolio \(97.24 USD/barile\)](#) rimane a ridosso dei 100 USD mentre il rame difende strenuamente il supporto a 3 USD. Non vediamo niente che suggerisca l'imminenza di una crisi.

Se durante il fine settimana non succede nulla di nuovo prevediamo che la settimana prossima inizi in maniera favorevole per le borse. Le resistenze sul Nasdaq Composite e sul Nasdaq100 potrebbero provocare un ritracciamento ma poi le borse dovrebbero salire più in alto. In seguito si aspettiamo una fase di distribuzione necessaria a far girare gli indicatori nuovamente verso il basso. Probabilmente dovremo attendere la fine del mese di agosto o l'inizio del mese di settembre per veder partire la prossima spinta di ribasso.

Questo commento è stato scritto sabato 16 agosto. Se domenica succede qualcosa di importante aggiorneremo in serata le previsioni per l'inizio di settimana prossima.

## Commento del 15 agosto

### L'economia europea ristagna - PIL del secondo trimestre a +0.00%

Ieri le borse hanno praticamente ignorato i preoccupanti dati sul PIL europeo del secondo trimestre del 2014. In Germania il PIL è stato in calo del -0.2%, la Francia ha marciato sul posto (+0.00%) mentre l'Italia ha confermato il suo momento difficile (-0.2%) - dati incoraggianti dalla penisola iberica non bastano a compensare la frenata delle tre grandi che assieme costituiscono il 60% dell'economia europea. I mercati finanziari hanno reagito con un'alzata di spalle e hanno proseguito sulla loro strada. Il Bund tedesco è salito su un nuovo massimo storico mentre il reddito dell'obbligazione di Stato a 10 anni sfiora l'1% (minimo giornaliero e storico). Gli investitori istituzionali, che sono tenuti a fornire ai loro assicurati una rendita annuale di alcuni punti in percentuale, sono obbligati per una semplice ragione matematica ad investire in azioni. Spremeranno questo bull market fino all'ultima goccia.

Gli indici azionari europei hanno avuto una giornata favorevole e sono saliti su nuovi massimi per questo rimbalzo tecnico. È stata una giornata un pò strana con investitori passivi di fronte ai dati ma mercati che improvvisamente sul mezzogiorno hanno fatto un balzo di quasi l'1% concentrando il movimento di rialzo in poco più di un'ora. Abbiamo l'impressione che questo balzo possa essere stato provocato dalla scadenza odierna dei derivati di agosto. Nell'ottica generale questo non è importante. A fine giornata però le plusvalenze sono state limitate. Il DAX tedesco (+0.29% a 9225 punti) ha superato la resistenza intermedia a 9200-9210 punti (massimo giornaliero a 9265 punti) ma poi si è sgonfiato dando l'impressione che il prossimo obiettivo a 9400 punti è difficilmente raggiungibile. Ieri abbiamo preferito chiudere la nostra posizione speculativa long a 9250 - è una decisione legata alla prudenza visto che avevamo dovuto subire un calo fino a 8903 punti prima di vederlo finalmente rimbalzare. Attenzione che chiudere una posizione long è diverso che aprire una posizione short. Il rimbalzo tecnico potrebbe essere quasi finito ma questo non significa che le borse sono pronte a ripartire al ribasso. L'Eurostoxx50 è salito fino ai 3072 punti ma in chiusura è ricaduto a 3058 punti (+0.07%). Malgrado la costruttiva serie sul grafico di candele con minimo e massimo ascendenti da quattro sedute l'indice non si stacca sostanzialmente dai 3050 punti. È possibile che questo rimbalzo si esaurisca o sia finito sui 3075 punti, livello dove l'indice aveva brevemente distribuito a metà agosto.

Questo rialzo a corto termine rimane un rimbalzo tecnico all'interno di una tendenza di fondo ribassista. Teoricamente il movimento è intatto e gli indici potrebbero salire più in alto.

Praticamente mancano volumi, partecipazione e momentum. Non crediamo che le borse possano fare ancora molta strada. Probabilmente ora si devono fermare e distribuire prima di ricominciare a scendere. È possibile che alcuni comparti del mercato lo stiano già facendo - ieri le borse mediterranee sono sembrate già in difficoltà (FTSE MIB -0.29% a 19480 punti) frenate da un

settore bancario debole (SX7E -0.58% a 138.03 punti).

Anche in America c'è stata una buona seduta di borsa. L'S&P500 (+0.43% a 1955.18 punti) ha superato agevolmente i 1947 punti e adesso rimane la grande incertezza sulla tendenza valida a medio termine. Teoricamente sembra ripreso il rialzo dopo una correzione minore - analizzeremo la questione nell'analisi del fine settimana. C'è un'evidente divergenza con le borse europee.

L'S&P500 ha aperto in positivo ed in gap up a 1949 punti. Nei primi minuti è sceso fino ai 1947.41 punti ed ha chiuso il gap per poi ripartire al rialzo. Ha mantenuto un'impostazione rialzista per tutta la giornata ed ha chiuso sul massimo giornaliero a 1955.18 punti (+0.43%) con un consistente guadagno. La tecnologia si è ancora comportata bene con l'indice Nasdaq100 (+0.50% a 3969 punti) che dista ora solo l'1% dal massimo annuale. Solo il Russell2000 ha faticato (+0.14%). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 3949 su 2378, NH/NL a 473 su 280 e volume relativo a 0.75. La volatilità VIX è scesa a 12.42 punti (-0.48).

La chiusura sul massimo giornaliero suggerisce che oggi dovrebbe esserci una continuazione verso l'alto. I traders sono fiduciosi, i piccoli investitori sono più scettici. Oggi scadono i derivati di agosto e sembra la giornata ideale per un massimo intermedio. Ricordiamo che durante questo rialzo di corto termine l'S&P500 sembra poter salire al massimo fino ai 1984 punti (teste e spalle rialzista da 1904 a 1944 punti / +40 punti).

Stamattina i mercati asiatici sono tranquilli e poco mossi. Il Nikkei è fermo (+0.02%) mentre il future sull'S&P500 è invariato a 1953 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3067 punti (+12 punti) - torna sui massimi di ieri e riflette la buona chiusura ieri sera a Wall Street. Le borse europee potrebbe in giornata guadagnare ancora un paio di punti - probabilmente però in questa giornata semifestiva di Ferragosto succederà ben poco. La situazione potrebbe cambiare nel pomeriggio con la pubblicazione in America di dati sull'inflazione (14.30) e produzione industriale (15.15).

## Commento del 14 agosto

### **S&P500 si è fermato a 1947 punti...**

Ieri il rimbalzo tecnico iniziato tra venerdì di settimana scorsa e lunedì è continuato. In Europa a fine giornata i guadagni hanno cancellato le perdite del giorno precedente e gli indici hanno chiuso su nuovi massimi per questo movimento. L'S&P500 americano è salito su un massimo a 1948.41 punti per le 17.30. Per il resto della seduta si è limitato ad oscillare in laterale ed ha chiuso a 1946.72 punti (+0.67%). Si è fermato su quei 1947 punti di obiettivo che avevamo calcolato domenica usando la tecnica di Fibonacci. Ieri si è visto che questo livello viene rispettato da numerosi operatori che stanno ora aspettando di vedere cosa succederà. I ritracciamenti secondo Fibonacci sono livelli indicativi spesso legati alla psicologia dell'investitore. Non bisogna aspettarsi che l'S&P500 salga direttamente da 1904 punti a 1947 punti per poi cadere subito su un nuovo minimo. Questo percorso ideale serve come indicazione ma viene influenzato da numerosi altri fattori, non da ultimo il flusso di informazioni ed avvenimenti. In generale le borse si stanno risollestando da livelli di ipervenduto e le MACD giornaliere hanno cominciato solo ora a girare verso l'alto - non hanno ancora fornito segnali d'acquisto. Di conseguenza è probabile che le borse, che ieri hanno chiuso su dei massimi giornalieri, abbiamo nell'immediato ancora un certo potenziale di rialzo. La tendenza a medio termine in Europa è al ribasso ed in America molto suggerisce che gli indici si stanno muovendo in questa direzione. Di conseguenza tecnicamente ci troviamo in un pericoloso rimbalzo tecnico e rialzo di corto termine all'interno di un contesto ribassista. Bisogna prenderne nota per adattare le strategie d'investimento.

Le borse europee hanno avuto una buona seduta con un'impostazione rialzista durante tutta la giornata. Il DAX tedesco ha guadagnato il +1.43% a 9198 punti. Si è fermato a ridosso della resistenza intermedia a 9200-9210 punti. Se la supera sembra poter salire fino a 9400 punti. Ad

istinto questo obiettivo ci sembra ambizioso. L'S&P500 è salito a 3056 punti (+1.07%). L'indice europeo fa molta fatica a liberarsi del freno imposto dai 3050 punti. In teoria può salire fino a 3100 punti. Il FTSE MIB (+0.62% a 19537 punti) italiano è rimasto frenato da un debole listino interno - probabilmente la notizia che il debito pubblico italiano è salito su un nuovo record storico non ha entusiasmato gli investitori che si sono limitati a comperare, per ovvie ragioni tecniche, soprattutto i titoli contenuti nell'Eurostoxx50. Questi indici europei sicuramente non riusciranno in questo rimbalzo tecnico a superare la MM a 200 giorni - questa è una conferma che la tendenza di medio e lungo termine è al ribasso. Un'interessante eccezione è l'SMI svizzero (+0.71% a 8388 punti). Lo seguiremo da vicino per vedere se questo ha un influsso sul resto delle borse europee. Crediamo però che si tratti solo di un'anomalia provocata dalla particolare composizione di questo indice.

L'S&P500 ieri ha aperto nuovamente in gap up a 1942 punti. Subito però è caduto a 1938 punti ed ha chiuso il gap. In seguito è partito al rialzo ed ha raggiunto per le 17.30, orario di chiusura in Europa, i 1948 punti. Il resto della seduta è trascorso in una calma irrealistica con l'S&P500 ad oscillare sui 1947 punti. Ha chiuso a 1946.72 punti (+0.67%). Il Nasdaq100 ha fatto meglio con un +1.13% a 3949 punti. La forza del settore tecnologico suggerisce che Wall Street ha ulteriore potenziale di rialzo. Al Nasdaq100 mancano solo una cinquantina di punti per raggiungere il massimo annuale. Probabilmente l'S&P500 dopo un consolidamento salirà più in alto. A questo punto ci sono numerose possibilità con un'estensione massima fino ai 1984 punti. La seduta ieri al NYSE è stata positiva con A/D a 4436 su 1927, NH/NL a 421 su 297 e volume relativo a 0.8. La volatilità VIX è caduta a 12.90 punti (-1.23) - anche il netto calo della volatilità suggerisce che l'S&P500 può salire più in alto. In un'ottica a medio termine i traders posso su questo livello considerare di accumulare certificati long sulla VIX.

Stamattina le borse asiatiche sono miste. Il Nikkei guadagna il +0.66%). Il future sull'S&P500 è in pari a 1944 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3051 punti (-5 punti). Stamattina sono stati resi noti i PIL di Francia (+0.0%) e Germania (-0.2%) per l'ultimo trimestre. La frenata dell'economia è evidente e probabilmente avrà oggi un influsso negativo sulle borse. Stamattina sono previste numerose informazioni sullo stato dell'economia europea - tra queste notiamo alle 10.00 il rapporto mensile della BCE e alle 11.00 il dato sull'inflazione (indice sui prezzi al consumo). Probabilmente oggi si discuterà di prospettive economiche in Europa - queste sono negative e i listini ne risentiranno. Vedremo poi se Wall Street nel pomeriggio sarà in grado di dare impulsi positivi. Oggi ci aspettiamo un'altra seduta di consolidamento. Speriamo che le minusvalenze a fine giornata siano contenute ma non ne siamo sicuri. Nell'incertezza molti investitori potrebbero decidere di vendere considerando che il rimbalzo tecnico ha già esaurito buona parte del suo potenziale.

## Commento del 13 agosto

### **Il rimbalzo tecnico non è finito**

Ieri le borse sono tornate a scendere. In Europa si è però trattato di un ritracciamento dopo i forti guadagni di lunedì. In America invece è stata una normale giornata di pausa con indici che hanno chiuso i gap di lunedì e si sono appoggiati sul primo supporto. Tranne che in Germania (DAX -1.21% a 9069 punti) non abbiamo visto pressione di vendita ed i volumi di titoli trattati sono stati generalmente in calo. Non sembra che il rimbalzo tecnico sia già finito.

Ieri mattina alle 10.00 è stato pubblicato l'indice ZEW riguardante lo stato dell'economia tedesca. È risultato inaspettatamente debole e al di sotto delle stime degli analisti. Questo ha messo pressione sul DAX tedesco e stimolato le vendite in un mercato che stava già ritracciando dopo il rally di ieri. Il DAX ha perso 111 punti e con essi buona parte dei guadagni di lunedì - ha però difeso il supporto psicologico a 9000 punti. La debolezza del mercato azionario tedesco ha contagiato tutto l'Europa. L'Eurostoxx50 ha perso il -0.78% a 3023 punti. Tutti gli indici hanno però chiuso sensibilmente

sopra i minimi giornalieri. Abbiamo inoltre notato anche aspetti positivi. Il settore bancario (SX7E) ha guadagnato in controtendenza il +0.18% a 137.02 punti. Le borse mediterranee si sono difese bene con il FTSE MIB italiano a perdere solo il -0.23% (19416 punti). L'SMI svizzero ha addirittura marciato sul posto (-0.0%). Senza il dato negativo tedesco probabilmente ci sarebbe solo stato un normale ritracciamento - così invece le minusvalenze sono state più pesanti ma non hanno messo in pericolo il rialzo iniziato lunedì. Il rimbalzo tecnico ha perso di slancio e vigore - non è però finito. Molto probabilmente il DAX deve ancora salire sopra i 9200 punti e l'Eurostoxx50 sopra i 3050 punti. Non sembra però che ci sia molto potenziale di rialzo.

In America c'è stata l'attesa seduta di pausa e di assestamento. L'S&P500 ha aperto in calo a 1931 punti. All'inizio è ancora riuscito a salire fino ad un massimo a 1939.65 punti. Poi è caduto in due ondate fino ai 1930 punti chiudendo il gap di formatosi tra la chiusura di venerdì e l'apertura di lunedì. Per il resto della seduta è oscillato a caso e senza tendenza in un largo canale tra i 1928 ed i 1935 punti. Ha chiuso a 1933.75 punti (-0.16%). I traders notano che il canale 1925-1928 di venerdì scorso ha funzionato da supporto giornaliero. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2129 su 4186, NH/NL a 349 su 339 (equilibrio) e volume relativo a 0.8. La volatilità VIX è ulteriormente scesa a 14.13 punti (-0.10%). Notiamo il cedimento del Russell2000 (-0.78%) che viene respinto verso il basso dalla MM a 200 giorni - sono tutte osservazioni che ci serviranno in futuro per determinare il trend a medio termine. Per il momento si accumulano segnali che puntano al ribasso. Nell'immediato però la seduta di ieri suggerisce consolidamento. Nel largo trading range 1900-1950 punti favoriamo nei prossimi giorni una spinta verso l'alto.

Stamattina è stato reso noto il PIL giapponese per il 2. trimestre 2014 - il calo del -1.7% (annualizzato -6.8%) è drammatico e conseguenza di un crollo dei consumi dovuto all'aumento delle imposte. L'economia giapponese rientra in recessione e dimostra che la politica monetaria espansiva unita ad un aumento della spesa pubblica non funziona. L'Abenomics è un fallimento. Il Nikkei non si lascia impressionare e mette a segno un +0.35%. Il future sull'S&P500 sale a 1934 punti (+4 punti). L'Eurostoxx50 aprirà sui 3038 punti (+15 punti) - dopo il ritracciamento di ieri oggi ci sarà un'altra spinta verso l'alto. Pensiamo che oggi potrebbero venir compensate le perdite di ieri. Oggi verranno pubblicati alcuni dati economici interessanti. L'unico rilevante è però atteso alle 14.30 con le vendite al dettaglio in America a luglio.

## Commento del 12 agosto

### **Anche l'Europa partecipa al rimbalzo tecnico - massimo giornaliero dell'S&P500 a 1945 punti**

Ieri anche le borse europee sono finalmente partite al rialzo. I primi segnali di rimbalzo tecnico, che erano apparsi venerdì scorso in giornata, hanno avuto una conferma. Il DAX tedesco, che era l'indice decisamente più in ipervenduto, è anche quello che è risalito con maggior forza. Ha aperto in gap up, è tendenzialmente salito per tutta la giornata e ha chiuso a 9180 punti (+1.90%) con un massimo giornaliero a 9199 punti. I volumi di titoli trattati in sensibile calo rispetto alle tre precedenti sedute suggerisce però la variante del rimbalzo e non dell'inizio di una fase di rialzo. L'Eurostoxx50 ha seguito a distanza (+1.35% a 3047 punti) frenato dalla debolezza relativa del comparto bancario (SX7E +0.51% a 136.78). Stranamente l'Eurostoxx50 si è apprezzato nella prima ora di contrattazioni (verso le 10.00 era già a 3045 punti) mentre per il resto della giornata non ha più fatto sensibili progressi. In alcuni mercati ci sono state fasi negative (il FTSE MIB è sceso nella parte centrale della seduta - tra le 10.00 e le 16.00 ha perso ca. 250 punti) e questo dà l'impressione che già a questi depressi livelli c'è chi approfitta di qualsiasi rimbalzo per diminuire le posizioni. Riassumendo ieri il movimento è stato sostanziale con consistenti plusvalenze a fine giornata. Il comportamento dei mercati europei non ha però convinto e ha piuttosto rafforzato l'impressione che le borse stanno svolgendo un fugace rimbalzo tecnico. Questo significa short covering ed alcuni

temerari traders che provano posizioni long speculative a corto termine. Normalmente un rally del genere si spegne velocemente e non porta molto lontano. Non siamo sicuri che il nostro obiettivo a 3100 punti di Eurostoxx50 potrà essere raggiunto.

Molto interessante da un punto di vista tecnico é stata la seduta a Wall Street. L'S&P500 ha aperto in gap up a 1937 punti. Per le 16.15 é salito fino ad un massimo a 1944.90 punti. Notiamo che questo massimo é solo a 2 punti dall'obiettivo teorico a 1947 punti - il rimbalzo tecnico potrebbe essere completo. In seguito l'S&P500 é scivolato verso il basso, ha avuto una caduta verso le 20.00 e si é infine stabilizzato sopra i 1936 punti dove ha chiuso (1936.92 punti +0.28%). Più che altro sembra che siano venuti a mancare i compratori e il mercato si é sgonfiato. La seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 4785 su 1621, NH/NL a 611 su 225 e volume relativo a 0.85. La volatilità VIX é scesa a 14.23 punti (-1.54 !). L'indice tecnologico Nasdaq100 ha guadagnato il +0.57% a 3910 punti - rimane in un solido trend rialzista che può sfociare in un nuovo massimo annuale o nella formazione di una testa e spalle ribassista. Ci vuole però del tempo per capire quale sarà la soluzione. La testa e spalle ribassista implica circa una settimana di distribuzione. Bene si é comportato l'indice Russell2000 (+0.94%) mentre ha deluso l'indice delle banche [BXX \(-0.25%\)](#). L'indice BXX sta ritestando dal basso la MM a 200 giorni - questa resistenza sembra reggere e dovrebbe rispedire l'indice verso il basso - un nuovo minimo mensile sarebbe un segnale negativo per tutto il mercato.

Riassumendo con la giornata di ieri il rimbalzo tecnico potrebbe in America già essere formalmente concluso. Questo significa che ora potremmo avere alcune giornate se non settimane con l'S&P500 bloccato in una cinquantina di punti (1900-1950 punti) prima che possa svilupparsi un'ulteriore movimento significativo. Pensiamo che la rottura avverrà al ribasso ma, ripetiamo, non sarà immediata.

Stamattina i mercati asiatici sono misti e poco mossi. Il Nikkei guadagna il +0.20%. Il future sull'S&P500 sale a 1935 punti (+3 punti) e compensa in parte il calo di ieri sul finale. L'Eurostoxx50 vale ora 3043 punti (-4 punti). In mancanza di stimoli e notizie interessanti dai vari fronti di guerra é probabile che oggi assisteremo ad una seduta di pausa. Acquisti di chi ha perso il rimbalzo di ieri dovrebbero compensare le vendite di chi approfitta del rimbalzo per diminuire i rischi.

Il future sul Bund tedesco ieri é salito contro logica a 149.37 (+0.11%). Normalmente ad un rally del DAX il Bund reagisce con un calo. Sembra che molti investitori, specialmente istituzionali, sono alla ricerca di investimenti sicuri come il Bund. Questo é un segnale che la crisi finanziaria non é superata ma piuttosto che ci aspetta un inasprimento in autunno. Questa impressione viene rafforzata dalla forza del Franco Svizzero (EUR/CHF a 1.2138).

## Aggiornamento dell'11 agosto

### **Niente di pericoloso per le borse dai vari conflitti - il rimbalzo può proseguire**

L'intervento aereo americano in Irak sta procurando gli effetti sperati - le milizie islamiche sono in difficoltà ed i curdi recuperano terreno. La nuova tregua tra Israele e palestinesi nella striscia di Gaza regge e le armi tacciono. Tra Russia Europa ed America regna la calma dopo la raffica di sanzioni e reazioni delle scorse settimane. Gli investitori non sono più preoccupati dalle conseguenze di questi conflitti e possono nuovamente concentrarsi sui mercati finanziari. Le borse sono ipervendute a corto termine e devono risollevarsi. Il rimbalzo tecnico iniziato venerdì scorso può continuare.

Stamattina le borse asiatiche sono in forte rialzo - il Nikkei guadagna il +2.39%. Il future sull'S&P500 sale di 4 punti a 1928 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3036 punti (+30 punti) - speriamo

che in giornata ci sia una continuazione verso l'alto.

Oggi l'agenda economica non prevede appuntamenti di interesse. Prevarrà quindi l'aspetto tecnico del short covering - vedremo quanto del ribasso delle ultime settimane è stato di tipo speculativo. La settimana inizia secondo le nostre previsioni. Da domani saranno di nuovo i dati economici a determinare l'andamento delle borse - questa settimana sono previsti i dati sul PIL nel secondo trimestre di Giappone (mercoledì), Francia Germania ed Europa (giovedì).

## Commento del 9-10 agosto

### **Il rimbalzo tecnico iniziato venerdì ci dirà cosa succede fino ad ottobre - divergenze tra Europa ed America**

Una settimana fa aveva stimato che le borse dovevano trovarsi su un minimo intermedio dal quale doveva iniziare un rimbalzo tecnico. Qualità e intensità del rimbalzo tecnico ci avrebbero detto se la tendenza di fondo era ancora rialzista o era diventata ribassista. Questa previsione si è rivelata in parte sbagliata. Le borse europee hanno ancora avuto una fase di debolezza. Dai valori di venerdì 1. agosto l'Eurostoxx50 (3072 punti) e DAX tedesco (9210 punti) hanno ancora perso più del 3% prima di toccare venerdì quei valori che sembrano effettivamente essere dei minimi intermedi (Eurostoxx50 a 2977 punti e DAX a 8903 punti). La previsione sull'S&P500 è stata invece più accurata. L'indice americano si trovava una settimana fa a 1925 punti e noi ci aspettavamo un minimo sui 1920 punti con un'eventuale estensione massimo a 1900 punti. Il minimo settimanale è stato a 1904.78 punti e venerdì l'indice ha chiuso a 1931.59 punti (+1.15%) con una performance settimanale positiva (+0.33%). Queste osservazioni ci permettono di fare un pò d'ordine nei trend a medio termine. Le borse europee hanno corretto dai massimi annuali circa il 10%. La tendenza a medio termine è ribassista (rottura confermata delle MM a 200 giorni) ed è una delle ragioni per cui abbiamo sottovalutato la profondità di questa prima gamba di ribasso. La situazione in America è invece ancora incerta. L'S&P500 ha toccato un massimo annuale il 24 luglio a 1991 punti. Tra questo massimo ed il minimo di questa settimana il calo è stato di 87 punti o il -4.3%. L'indice tecnologico Nasdaq100 ha corretto ancora meno ed è riuscito a restare in questa fase sopra la MM a 50 giorni - continua a mostrare forza relativa ed è a corto e medio termine ancora al rialzo. La nostra ipotesi è che anche la borsa americana sta entrando in una fase di ribasso ma non abbiamo ancora conferme tecniche. Ce le deve fornire il rimbalzo iniziato venerdì. **Idealmente questo rimbalzo dovrebbe essere del 50% dell'ultima gamba di ribasso - questo significa che l'S&P500 può risalire fino ai 1947 punti.** Se il trend è ribassista il rimbalzo non deve superare questo livello. Non bisogna però fissarsi in maniera assoluta su questi 1947 punti. La teoria di Fibonacci è più flessibile. Se il trend è ribassista il rimbalzo può anche essere solo del 23.6% (1925 punti) o del 38.2% (1938 punti) - l'alternativa è un rimbalzo più ampio a 61.8% (1958 punti). La miglior cosa per emettere un giudizio definitivo è non basarsi unicamente su questa tecnica ma prendere in considerazione una paletta di indicatori. L'importante è avere una metodica e dei punti di riferimento.

Il rimbalzo tecnico è iniziato venerdì. L'S&P500 ha chiuso la seduta con una convincente performance del +1.15% a 1931.59 punti. Alle 22.00 sulla base dei futures l'Eurostoxx50 valeva 3034 punti ed il DAX 9094 punti. Settimana prossima questo rimbalzo deve continuare.

Indicativamente l'S&P500 deve ancora guadagnare un +1%. Difficile dire quale potrebbe essere la rispettiva reazione in Europa. Considerando le forti situazioni di ipervenduto prevediamo che il rimbalzo in Europa sia in percentuale decisamente più intenso. Questo significa che pensiamo di rivedere l'Eurostoxx50 a ridosso dei 3100 punti e il DAX tra i 9200 ed i 9400 punti. Nel dettaglio molto però dipenderà dal flusso di informazioni e notizie riguardanti i diversi focolai di crisi.

Vediamo ancora cosa è successo venerdì e in quale situazione tecnica si trovano gli indici azionari. Facciamo un sorvolo su divise, obbligazioni e materie prime che con il loro comportamento

sembrano confermare il rimbalzo tecnico dei mercati azionari.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-2.14% a 3009 punti
DAX	-2.18% a 9009 punti
SMI	-1.61% a 8274 punti
FTSE MIB	-5.74% a 19193 punti
S&P500	+0.33% a 1931.59 punti
Nasdaq100	+0.22% a 3888 punti

Venerdì le borse europee hanno ancora subito un'ondata di vendite nella prima ora di contrattazioni. Poi finalmente si sono stabilizzate ed hanno sensibilmente recuperato dai minimi. Questo non è bastato per una performance giornaliera positiva (Eurostoxx50 -0.20%) e per il completamento formale di un reversal giornaliero ma è stato un segnale positivo. Eurostoxx50 e DAX hanno toccato gli stessi minimi di marzo e sui grafici ci sono ora dei possibili doppi minimi di medio periodo. Se a questo aggiungiamo la situazione di ipervenduto a corto termine (RSI giornaliera su Eurostoxx50 a 28.15 punti e su DAX a 24.79 punti, forte distanza dalle MM a 50 giorni, indice sui limiti inferiori delle Bollinger Bands) abbiamo dei supporti ed una situazione ideale per un rimbalzo tecnico e un rally di copertura in controtendenza.

La reazione positiva è stata confermata da una risalita del cambio EUR/USD a 1.3410 e da un calo del future sul Bund a 149.18 punti (-0.21%). Il cambio sembra a corto termine poter tornare a 1.35-1.3510 mentre il Bund dovrebbe ridiscendere fino sul bordo inferiore del canale ascendente (ca. 148 punti) accompagnando in maniera ideale il recupero delle borse europee.

L'S&P500 ha aperto a 1915 punti ma nella prima ora di contrattazioni è dovuto ridiscendere due volte a 1909 punti (chiusura di giovedì) prima di riuscire definitivamente a partire al rialzo. È risalito a 1916 punti e fino alle 18.00 si è bloccato in un canale tra i 1915 ed i 1920 punti. Dopo un'ulteriore spinta di rialzo si è nuovamente fermato in un canale tra i 1925 ed i 1928 punti. Chi è interessato al trading osserva con interesse che questi canali corrispondono a dei trading range dei giorni precedenti. Il canale 25-28 punti riprende per esempio le due prime ore di contrattazioni di giovedì. Sul finale l'S&P500 è riuscito a superare anche questa resistenza intermedia e si è issato in chiusura a 1931.59 punti. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4771 su 1630, NH/NL a 299 su 622 e volume relativo a 0.95. La volatilità VIX è scesa a 15.77 punti (-0.89). La CBOE Equity put/call ratio è a 0.65 con la MM a 10 giorni a 0.69. Lo sviluppo di questo indicatore suggerisce che una correzione minore sull'S&P500 (1991-1904 punti) è terminata.

La tendenza di base in America è al momento incerta con il 34.4% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni e il Bullish Percent Index sul NYSE a 61.91.

Sulla base degli indicatori ciclici e stagionali riteniamo che le borse siano in una fase negativa che dovrebbe durare fino ad ottobre. Escludiamo il crash, come suggerito da alcuni guru nelle loro analisi, poiché vediamo ancora troppa forza strutturale ed i tassi d'interesse sono troppo bassi e tendenzialmente in calo. I capitali non defluiscono dai mercati azionari ma si spostano - settimana scorsa ad esempio le borse brasiliana e cinese (solo per citare due importanti mercati emergenti) hanno guadagnato terreno. I fondamentali in Europa si stanno decisamente deteriorando e presto o tardi dovrebbe riapparire il problema del debito sovrano. In Paesi come l'Italia, ancora in recessione, il rapporto debito/PIL e deficit corrente/PIL non possono che tornare a salire rendendo necessari in autunno dei dolorosi aggiustamenti.

Non siamo ancora convinti del ribasso in America e siamo molto interessati in questo rimbalzo tecnico. Nuovi massimi annuali su alcuni indici sono in America ancora possibili allungando ulteriormente i tempi per la formazione del top di lungo periodo. Siamo convinti che a giugno le borse europee hanno visto i massimi annuali. In America invece non possiamo ancora escludere un'impennata su nuovi massimi annuali marginali. Il Nasdaq100 ha chiuso venerdì a 3888 punti (+0.78%). Il massimo annuale è a 3997 punti - mancano 109 punti o il +2.8%....

Il cambio EUR/USD (1.3410) è in una tendenza ribassista di medio periodo. A inizio anno abbiamo

fissato un target a 1.25 per fine 2014 e per ora non vediamo ragioni per cambiamenti o aggiustamenti. Settimana scorsa ha fatto base a 1.3330-13340 e ora risale insieme alle borse - sembra logico. In entrambi i casi dovrebbe essere un rimbalzo in controtendenza.

Il Bund rimane in un rialzo di lungo termine. Il messaggio è evidente. Ristagno economico, deflazione, rischi di crisi finanziaria che inducono gli investitori a scelte difensive.

L'oro (1310 USD/oncia) dalla base a 1280-1300 USD continua a tentare di partire al rialzo ma ogni volta si ferma e ricade sul supporto. Presto o tardi deve salire in direzione dei 1400-1420 USD ma non riusciamo a prevedere quando. Attenzione però ad una importante regola tecnica - più lunga la base, più forte il potenziale di rialzo. Probabilmente quando l'oro finalmente comincerà ad apprezzarsi non si fermerà a 1400 USD. L'oro guadagna normalmente di valore per domanda fisica (industria, gioielleria), come protezione contro l'inflazione o come bene rifugio. Un forte aumento della domanda nei prossimi mesi ci può essere unicamente in caso di crisi finanziaria mondiale.

## Commento del 8 agosto

### **Il pessimismo prevale - Putin annuncia sanzioni - Draghi è a corto di argomenti - Obama autorizza attacchi aerei in Irak**

Ieri è stata un'altra seduta di ribassi. Durante la giornata è stato un susseguirsi di notizie negative che sono arrivate su mercati azionari già tendenzialmente al ribasso. Putin ha annunciato misure di ritorsione e vieta l'importazione di prodotti agrari provenienti da Europa ed America - da Bruxelles arrivano critiche. Se i politici europei pensavano che la Russia avrebbe subito le sanzioni senza reagire sono proprio degli ingenui. Fino nel primo pomeriggio è successo poco - le borse sono oscillate tra il pari ed il negativo in attesa delle decisioni delle Banche Centrali. BoE e BCE hanno lasciato la politica monetaria invariata. Alle 14.30 Mario Draghi durante la conferenza stampa non ha detto nulla di nuovo - l'impressione è che ormai è a corto di argomenti - che abbondano sono solo gli acronimi (LTRO, TLTRO, OMT) tra i quali tutti faticano a districarsi. In ogni caso Draghi non è riuscito a dare quella carica di ottimismo necessaria per provocare un rimbalzo tecnico delle borse. Nei ribassi questo effetto è causato da prese di beneficio dei ribassisti e da acquisti sporadici di investitori che utilizzano prezzi otticamente interessanti per comperare. Nel pomeriggio invece il ribasso è continuato insieme al calo della borsa americana.

A fine giornata il quadro corrisponde a quanto già visto nelle scorse giornate. L'Eurostoxx50 ha chiuso su un nuovo minimo per questa correzione a 3012 punti (-1.23%) - dopo le rotture al ribasso del giorno precedente FTSE MIB (-1.94% a 19130 punti) e banche (SX7E -1.50% a 135.67 punti) hanno continuato il movimento verso il basso - il FTSE MIB cadrà secondo logica e come preannunciato fino ai 19000 punti prima di tentare un assestamento. Il DAX tedesco (-1.00% a 9039 punti) si è fermato sul minimo del giorno precedente - non sembra però che questo labile supporto possa reggere. In generale le borse europee sono ipervendute a corto termine (RSI giornaliera di DAX a 25.5 punti, di Eurostoxx50 a 28.7 punti e di FTSE MIB a 27.59 punti) e stanno spingendo verso il basso il limite inferiore delle Bollinger Bands in forte allargamento. Non riusciamo a trovare un minimo intermedio di questa gamba di ribasso anche perché la tendenza di fondo è cambiata. Siamo reduci da un bull market e per parecchi mesi siamo stati abituati al ritmo di indicatori che oscillavano all'interno di un rialzo. Questa persistente caduta in ipervenduto è un segnale inequivocabile che la tendenza dominante è cambiata e dobbiamo adattarci. I nostri indicatori di cortissimo termine che usiamo per il trading ripetono che un rimbalzo in America è pendente e vicino - di conseguenza non possiamo che aspettarci la stessa cosa in Europa anche se è ormai evidente che oggi ci sarà ancora un'estensione verso il basso.

Anche la seduta a Wall Street è stata negativa. L'S&P500 ha aperto sui 1925 punti e quindi al rialzo di circa 5 punti. Nella prima ora di contrattazioni è rimasto stabile su questo livello e ha toccato un massimo giornaliero a 1928.89 punti. Poi sono tornate le vendite ed in una prima fase l'indice è

sceso a 1909 punti verso le 18.30. Per un'oretta ha recuperato fino ai 1918 punti ma poi una seconda ondata di vendite ha provocato un nuovo minimo a 1904.78 punti. Sul finale c'è stato un recupero e l'S&P500 ha chiuso a 1909.57 punti (-0.56%). Le perdite sui maggiori indici azionari sono state uniformi. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2240 su 4140 e NH/NL a 248 su 837 (ulteriormente in calo!) e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è salita a 16.66 punti (+0.29). Ieri sera il Presidente americano Obama ha annunciato di voler intervenire in Irak con degli attacchi aerei - i mercati finanziari mostrano di non apprezzare questo ulteriore intervento armato in Irak e stamattina il future sull'S&P500 è debole a 1895 punti. Questo significa che l'indice vale 1901 punti e questo secondo i nostri calcoli dovrebbe essere un minimo intermedio. È difficile che le borse possano risollevarsi oggi - il venerdì è la giornata conclusiva della settimana e spesso il trend che ha dominato nei giorni precedenti rimane. Oggi però sembra la giornata ideale per posizionarsi speculativamente long nell'ottica di un rimbalzo tecnico. Ricordiamo che la tendenza di fondo è ribassista e dovrebbe restare tale fino ad ottobre.

Stamattina Le borse asiatiche sono in calo. In Giappone il Nikkei (-2.98%) ha un netto cedimento mentre le borse cinesi per il momento sono in pari. Come preannunciato il future sull'S&P500 è a 1895 punti (-10 punti). L'Eurostoxx50 vale ora 2983 punti (-29 punti). I mercati finanziari lanciano segnali di stress con il prezzo dell'oro in netto aumento (1318 USD/oncia) - il cambio EUR/USD è invece fermo a 1.3370. Pensiamo che stamattina ci potrebbero essere ulteriori vendite da panico. Facciamo però fatica ad immaginarci una chiusura in Europa inferiore ai livelli d'apertura. I 1900 punti di S&P500 sono supporto e possibile minimo intermedio di questa correzione. Attenzione però che analizzando il movimento secondo la tecnica delle onde di Elliott il target è a 1880 punti. Non è la nostra variante favorita e in genere non ci fidiamo di questo tipo di analisi - è però una variante massima da prendere in considerazione.

## Commento del 7 agosto

### **Minimi discendenti - la situazione tecnica è invariata - rimbalzo pendente**

Ieri mattina un'ulteriore ondata di vendite ha travolto le borse europee dopo che dati congiunturali hanno confermato la debolezza economica del Vecchio Continente. L'Eurostoxx50 è caduto fino a 3018 punti, il DAX ha toccato i 9030 punti - decisamente abbiamo sottovalutato la forza e profondità di questa spinta di ribasso. Per troppo tempo siamo stati confrontati con oscillazioni giornaliere di pochi punti e non siamo stati capaci di immaginarci una correzione del 10% in un mese malgrado che gli indicatori da settimane lanciassero segnali d'allarme. Ieri però la reazione dai minimi è stata convincente. Il DAX è risalito di circa 130 punti dal minimo ed ha infine chiuso a 9130 punti (-0.65%). Il rimbalzo dell'Eurostoxx50 è stato meno spettacolare (-0.71% a 3050 punti) poiché l'indice europeo è rimasto frenato dal pessimo comportamento delle borse mediterranee (FTSE MIB -2.70% e PSI -4.07%) e del settore bancario (SX7E -1.87% a 137.86). La reazione di ieri, malgrado le performance negative finali, è un segnale costruttivo e le candele a fine giornata, pur non essendo dei perfetti hammer, suggeriscono la presenza di un minimo intermedio e un'inversione di tendenza. Oggi ci vorrebbe una seduta positiva per iniziare ufficialmente alcuni giorni di rimbalzo tecnico.

Ieri però abbiamo osservato due rotture significative al ribasso. L'Italia è in recessione e gli investitori hanno espresso chiaramente la loro delusione nei riguardi della politica economica e fiscale del governo Renzi. Il FTSE MIB è precipitato sotto l'importante supporto a 20000 punti e rischia di cadere direttamente fino ai 19000 punti. La tendenza di medio termine è ora decisamente ribassista e confermata dai fondamentali. Anche l'indice delle banche SX7E ha mostrato una simile rovinosa rottura sotto il supporto a 140 punti. Gli spreads sui titoli di Stato sono nuovamente in aumento e si prospetta un autunno caldo per le finanze statali di molti Paesi che rischiano di non rispettare i limiti d'indebitamento. Se ora, come pensiamo, ci sarà un rimbalzo tecnico, questo è da

considerarsi come opportunità di vendita a medio termine.

La seduta a Wall Street si è conclusa con un nulla di fatto. L'S&P500 ha aperto a 1915 punti ed è subito caduto su un minimo a 1911.45 punti. Poi il mercato si è risollevato e per le 16.00 l'S&P500 era nuovamente a 1926 punti. È oscillato per alcune ore sui 1926 punti con un massimo a 1928 punti e poi è caduto sui 1920 punti dove è rimasto fino alla chiusura (1920.24 punti +0.00%). Abbiamo visto maggiore debolezza sul DJ Transportation (-0.62%), il Nasdaq100 non si è mosso (-0.02%) mentre il Russell2000 (+0.36%) si è comportato meglio. La seduta al NYSE è stata moderatamente positiva con A/D a 3672 su 2631, NH/NL a 194 su 875 (ancora in calo) e volume relativo a 1.05. La volatilità VIX è scesa a 16.37 punti (-0.50). La nostra previsione di un rimbalzo tecnico in direzione dei 1945 punti è invariata. Nel dettaglio bisogna fare alcune osservazioni. Il comportamento del Russell2000 (favorito dagli investitori privati) e della volatilità suggerisce che il rimbalzo può provare a ripartire oggi. Il minimo discendente di ieri a 1911 punti lascia però ancora aperta la porta verso il basso e l'estensione fino ai 1900 punti è ancora possibile. Probabilmente saranno le notizie della giornata a decidere se prima del rimbalzo tecnico c'è ancora una breve ondata di vendite.

Stamattina le borse asiatiche sono in leggero calo - solo il Nikkei (+0.48%) si muove in controtendenza. Il future sull'S&P500 guadagna 3 punti a 1918 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3054 punti (+4 punti). Stamattina ci aspettiamo un andamento favorevole contraddistinto però dalla cautela. Questa frase sibillina significa semplicemente che ci aspettiamo borse in positivo (+0.2%/+0.5%) ma nessun dinamico rialzo. Nessuno prenderà iniziative prima di conoscere le decisioni della BCE (13.45 comunicato ufficiale, 14.30 conferenza stampa di Draghi). D'altra parte se stamattina gli indici salgono ci sarà chi preferirà alleggerire le posizioni dopo le bastonate dei giorni precedenti. BoE (13.00) e BCE lasceranno probabilmente la politica monetaria invariata. Crediamo che Draghi alle 14.30 cercherà come al solito di dipingere una situazione in rosa e infondere fiducia. Oggi potrebbe finalmente decollare l'atteso rimbalzo tecnico. Non aspettatevi però troppo - il ribasso degli ultimi 30 giorni ha mostrato che i problemi si stanno accumulando e la situazione nei prossimi mesi è destinata a peggiorare.

## Commento del 6 agosto

### **Il rimbalzo tecnico è in difficoltà - S&P500 dovrebbe scendere a 1900 punti prima di riprovare a salire**

Ieri mattina in Europa le borse sono ripartite al rialzo ma hanno toccato i massimi giornalieri già tra le 10 e le 11. Poi i compratori si sono assentati e nel resto della giornata gli indici azionari sono scivolati verso il basso scossi unicamente da alcuni dati congiunturali o dalle oscillazioni della borsa americana. A fine giornata il quadro era misto con il DAX tedesco in guadagno (+0.39% a 9189 punti) e il FTSE MIB in forte perdita (-1.54% a 20068 punti). Queste differenze sono abbastanza sorprendenti visto che la situazione fino a lunedì era inversa con DAX debole e borse mediterranee a mostrare forza relativa. Ieri invece i titoli delle banche sono ricominciati a scendere (SX7E -1.64% a 140.48 punti, minimo a 139.93 punti, supporto a 140 punti) e ci sono state le solite conosciute ed ovvie conseguenze. L'Eurostoxx50 ha marciato sul posto per il terzo giorno consecutivo (+0.06% a 3072 punti). Il FTSE MIB ha invece raggiunto, con una brutta accelerazione al ribasso, un nuovo minimo a 30 giorni - se non si ferma sopra i 20000 punti rischia di cadere direttamente di altri 1000 punti. Le borse faticano a fare base e risalire - questa significa che magari devono fare ancora un passo indietro prima di rimbalzare. Non crediamo che da qui si svilupperà subito un'altra gamba di ribasso - per questo le condizioni strutturali e le premesse fornite dal mercato delle obbligazioni sono ancora troppo buone. Ribadiamo però il concetto che presentiamo ormai da settimane. Le borse hanno visto i massimi annuali e saranno tendenzialmente in calo fino

ad ottobre - poi vedremo.

Ieri l'S&P500, con una pessima seduta, ha cancellato il tentativo di rimbalzo iniziato lunedì. Con un minimo giornaliero e discendente a 1913.77 punti ha mostrato chiaramente che a corto termine esiste ancora spazio verso il basso - i 1916 di minimo di venerdì scorso non sono un minimo intermedio e di conseguenza l'S&P500 non rimbalzerà fino a 1953 punti. L'estensione verso il basso della gamba di ribasso ha come logica conseguenza di cambiare il livello di ritracciamento. I nostri indicatori di cortissimo termine continuano a mandare un segnale d'acquisto ad alto rischio. **Di conseguenza la variante più probabile ora é che l'S&P500 debba scendere fino ai 1900 punti per poi rimbalzare fino ai 1945 punti.**

L'S&P500 ha già aperto in calo di 7 punti a 1932 punti. Fino alle 19.30 é però oscillato in laterale intorno ai 1930 punti dando l'impressione di volersi stabilizzare su questo livello e restare quindi nel range di lunedì. Invece dopo le 19.30 ci sono state due improvvise ondate di vendite e l'indice é caduto fino ai 1913.77 punti di minimo. Dopo le 20.00 si é risollevato ma questo é solo bastato per tornare in chiusura a 1920.21 punti (-0.97%). Questa chiusura sotto il minimo di lunedì suggerisce l'esistenza di una resistenza intermedia a 1920-21 punti. La seduta al NYSE é stata negativa ma non terribile grazie alla buona tenuta del Russell2000 (-0.29%). Abbiamo avuto A/D a 2031 su 4346, NH/NL a 178 su 959 (in calo!) e volume relativo a 1.05. La volatilità VIX é salita nuovamente a 16.87 punti (+1.75). L'indicatore MACD giornaliero sull'S&P500 é su sell - il limite inferiore delle Bollinger Bands scorre a 1925.73 punti e frena/rallenta il calo dell'indice. Il prossimo evidente supporto é a 1900 punti - la logica conseguenza visto che l'S&P500 vuole scendere più in basso é che vada a 1900 punti prima di tentare di risalire.

Non sappiamo esattamente come si comporteranno le borse europee. Se l'S&P500 scende più in basso l'Europa tendenzialmente seguirà. Il DAX però é ancora in ipervenduto (RSI giornaliera a 29.36 punti, limite inferiore delle BB a 9206 punti). Di conseguenza se l'S&P500 perde ancora un 1% é possibile che il DAX lasci sul terreno ancora un centinaio di punti.

Ieri nei commenti serali vi abbiamo invitato a guardare la situazione ad agosto 2011 - in quella occasione c'era stata una drammatica accelerazione al ribasso che aveva spazzato via qualsiasi supporto fornito da RSI e BB - dall'ipervenduto gli indici avevano ancora perso un 20%. Erano però i tempi della crisi del debito sovrano europeo con gli spreads sui titoli di Stato alle stelle. Oggi non vediamo una simile situazione di crisi. Vi invitiamo però a non escludere a priori un simile sviluppo - é mesi che segnaliamo consistenti rischi di ribasso con mercato sopravvalutati ed investitori troppo fiduciosi ed eccessivamente esposti al rialzo.

Stamattina le borse asiatiche sono in leggero calo - solo il Nikkei giapponese (-1.05%) perde più dell'1%. Il future sull'S&P500 é stabile a 1914 punti (+1 punto). La debole chiusura ieri sera a Wall Street ha però delle conseguenze in Europa. L'Eurostoxx50 vale ora 3046 punti (-26 punti) - é un nuovo minimo a 4 mesi che riapre la strada verso il basso. Pensiamo che oggi, in attesa delle riunioni delle Banche Centrali europee di domani, non succederà molto. É però poco probabile che già oggi ci sia un recupero. Probabilmente le borse si assesteranno sui livelli di apertura in attesa di novità di rilievo.

Il cambio EUR/USD é scivolato a 1.3365 punti. Gli operatori si aspettano domani da Draghi qualcosa che aiuti a svalutare l'EUR come desiderato da numerosi politici europei.

## Commento del 5 agosto

**S&P500 (+0.72%) inizia puntuale il rimbalzo tecnico - l'Europa fatica (Eurostoxx50 -0.07%) e la Germania preoccupa**

Ieri mattina la giornata in Europa é iniziata bene con la notizia del salvataggio del Banco Espírito

Santo che ha stimolato il settore bancario. Gli indici azionari hanno aperto in positivo ma nel corso della mattina sono tornati i venditori che hanno spinto fin verso le 11 i mercati al ribasso. Dopo che la settimana precedente si era conclusa con due giornate di forti perdite una continuazione verso il basso lunedì mattina non è sorprendente ma piuttosto normale. L'importante è che il momentum del calo sia in diminuzione insieme ai volumi e questo è esattamente quello che abbiamo osservato ieri. L'impressione è quindi che le borse europee si stanno stabilizzando e stanno consolidando, pronte a risalire. Nel primo pomeriggio gli indici sono tornati in positivo per infine ricadere a causa di un'apertura a New York poco brillante. L'Europa ha così chiuso poco sopra i minimi giornalieri. Per l'Eurostoxx50 questo significa una perdita del -0.07% a 3070 punti. Questo non corrisponde esattamente alla nostra previsione dell'inizio di un rimbalzo tecnico ma dobbiamo accontentarci - siamo sulla buona strada. Le banche (SX7E +0.48% a 142.82 punti) hanno contribuito positivamente e speriamo che continuino a farlo anche nei prossimi giorni. Il DAX tedesco (-0.61% a 9154) è debole sulla base di voci insistenti di un sensibile rallentamento economico che dovrebbe risultare in un PIL negativo per il secondo/terzo trimestre. La reazione della borsa è però eccessiva e gli indicatori tecnici concordano. Il DAX ha perso 900 punti in un mese, si trova 650 punti sotto la MM a 50 giorni, l'ultima candela sul grafico è completamente fuori dalle Bollinger Bands (BB) e la RSI giornaliera è scesa a 27.05 punti. La tendenza a medio termine è ribassista ma ora un rimbalzo almeno fino ai 9400 punti è d'obbligo.

Stranamente la borsa italiana (FTSE MIB +0.09% a 20381 punti) continua a mostrare forza relativa. Il governo di Renzi non ha implementato nessuna delle tante riforme strutturali annunciate alla sua entrata in carica ed il debito pubblico continua ad aumentare rendendo praticamente certa un'ulteriore manovra fiscale in autunno. Malgrado premesse politiche ed economiche negative la borsa è solida e sovraperforma - dobbiamo prenderne nota.

La borsa americana invece ha iniziato puntuale il previsto rimbalzo tecnico. È molto più facile fare buone previsioni in America grazie alla massa di dati tecnici a disposizione e alla forte capitalizzazione del mercato. Il DAX tedesco contiene 30 titoli, l'Eurostoxx50 50 mentre l'S&P500 ha 500 titoli che rappresentano l'intera economia americana.

L'S&P500 ha aperto al rialzo a 1930 punti ma all'inizio è ancora caduto a 1921 punti di minimo giornaliero. Questa è la ragione del calo in Europa sul finale. Dalle 17.00 la borsa americana ha iniziato il recupero e l'S&P500 è salito in maniera regolare fino ai 1943 punti di massimo giornaliero. Ha perso una manciata di punti sul finale e ha chiuso a 1938.99 punti (+0.72%). Il movimento è stato omogeneo ed ha coinvolto tutti i settori. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4179 su 2203, NH/NL a 167 su 1070 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è scesa a 15.12 punti. Abbiamo poco da dire - il rimbalzo è partito puntuale e rispetta le previsioni. Secondo teoria l'S&P500 deve risalire al massimo a 1953 punti per mercoledì - non aspettatevi però che segue al millimetro questa previsione ideale.

Cambi, tassi d'interesse e prezzi delle materie prime sono rimasti stabili e praticamente invariati.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo (Nikkei -1.00%) ed influenzano l'apertura in Europa frenando lo slancio iniziale. L'Eurostoxx50 vale ora 3082 punti (+12 punti), il DAX 3185 punti - dopo la buona seduta di New York ci aspettavamo di più. Bisogna però considerare che il future sull'S&P500 è ora a 1929 punti, in calo di 3 punti.

Oggi in giornata sono previsti numerosi dati economici riguardanti Europa ed America. L'influsso sulla borsa sarà però limitato. L'attenzione degli operatori è già focalizzata sulla giornata di giovedì quando si riuniranno BoE e BCE per l'abituale seduta mensile. Numerosi Paesi europei, Francia in testa, stanno facendo pressione su Draghi perché indebolisca l'EUR. Forse i politici europei dovrebbero fare i compiti a casa e non sempre aspettarsi miracoli e manipolazioni dei mercati da parte della BCE.

# Aggiornamento del 4 agosto

## Il Portogallo salva il Banco Espirito Santo con 4.9 Mia. di EUR

Ieri sera il governatore della Banca Centrale portoghese Costas ha annunciato il salvataggio del Banco Espirito Santo. I vecchi azionisti perdono il capitale ed un fondo statale (Resolution Fund), finanziato da banche, Stato e soldi della Troika, diventa il nuovo proprietario ed azionista. Da stamattina la BES riapre le porte sotto il nome di "Novo Banco". Da questa avventura finanziaria si possono fare alcune considerazioni. Ancora una volta in Europa uno Stato deve intervenire per salvare una banca privata - ufficialmente lo fa senza usare i soldi dei contribuenti - in effetti i capitali che affluiscono nel Novo Banco sono soldi pubblici provenienti da diverse fonti. Per fortuna questa volta i principi del capitalismo vengono rispettati - gli azionisti subiscono una perdita totale. I clienti ed in particolare i correntisti non subiscono danni. D'altra parte ci si può domandare quanti rifiuti tossici ci sono ancora nel sistema bancario europeo se una banca portoghese (non certo un peso massimo in Europa) può accumulare una simile voragine senza che le autorità di controllo della BCE se ne rendano conto.

Questa mattina i mercati finanziari sembrano ritrovare fiducia. Il future sull'S&P500 sale di 6 punti a 1925 punti e l'Eurostoxx50 vale ora 3088 punti (+16 punti). In precedenza i mercati azionari asiatici si erano stabilizzati e stanno terminando la seduta misti. Il Nikkei perde il -0.30%. Oggi sembra delinearsi l'inizio del previsto rimbalzo tecnico.

In generale invitiamo gli investitori alla prudenza. Gli indicatori tecnici di medio e lungo periodo si stanno ulteriormente deteriorando e sia ciclicamente che stagionalmente dovrebbe ora esserci un periodo negativo nelle borse di alcuni mesi. Bisogna di conseguenza essere prudenti e difensivi. Posizioni long devono solo essere prese in un'ottica speculativa e a corto termine.

## Commento del 2-3 agosto

### Questa gamba di ribasso è finita - rimbalzo a corto termine - ribasso a medio termine

L'S&P500 americano ha toccato un massimo storico giovedì 24 luglio a 1991 punti. Sei sedute più tardi, il venerdì 1. agosto, ha toccato un minimo intermedio a 1916 punti ed ha chiuso a 1925.15 punti (-0.29%). La correzione minore che abbiamo atteso per settimane si è concretizzata in pochi giorni. La tendenza di base sui mercati americani è ancora rialzista ma l'impressione fornita dagli indicatori è che potrebbe cambiare. **L'ipotesi lanciata due settimane fa (analisi del fine settimana del 19-20 luglio) di un ribasso a medio termine fino ad ottobre con obiettivi indicativi a 1740 punti di S&P500 e 2800 punti di Eurostoxx50 è valida e parzialmente confermata.**

Parzialmente perché le borse europee sono già in un ribasso a medio termine frenato dalla solidità dei mercati azionari americani. L'Eurostoxx50 (3072 punti) ha toccato un massimo annuale definitivo il 19 giugno a 3325 punti - il DAX tedesco (9210 punti) lo ha fatto il giorno dopo a 10051 punti. In America invece la situazione è meno chiara con alcuni segmenti di mercato, tipo il Nasdaq100, ancora solidamente al rialzo. Il colpo di ribasso di settimana scorsa a Wall Street è stato forte e ha goduto di ottima partecipazione. Gli indicatori di cortissimo termine sono direttamente passati dall'ipercomperato all'ipervenduto mentre gli indicatori di medio e lungo termine suggeriscono che il calo delle borse americane è appena cominciato. L'analista tecnico ha a questo punto la scelta tra due opzioni. La correzione minore all'interno di un rialzo intatto (soluzione che ha funzionato sistematicamente da inizio 2013 - da quando cioè la MM a 200 giorni non è più stata avvicinata) oppure l'inizio di una sostanziale correzione a medio termine. L'ultima variante è quella dell'inizio di un bear market ma oggi è troppo presto per discuterne. **Le caratteristiche di questa**

**prima decisa spinta verso il basso ci fanno decisamente propendere per la correzione profonda ed il ribasso a medio termine.** Venerdì l'S&P500 ha raggiunto il nostro obiettivo a 1920 punti e secondo noi c'è ora un minimo intermedio in posizione. Lo stesso vale per i maggiori indici azionari europei. **Settimana prossima ci deve essere un rimbalzo tecnico.** Più debole sarà il rimbalzo e più forte è la tendenza ribassista di fondo. Il rimbalzo non deve superare il 50% di un ritracciamento secondo Fibonacci della precedente spinta di ribasso. Ancora meglio sarebbe nell'ottica di un ribasso di medio termine se questo rimbalzo non superasse l'ampiezza di 3/8 o 1/4. Concretamente l'S&P500 settimana prossima deve rimbalzare e risalire idealmente fino a mercoledì e raggiungere al massimo i 1953 punti - qui scorre, forse casualmente, anche la MM a 50 giorni. Poi il calo deve riprendere. La seconda gamba di ribasso deve essere meno dinamica ma più lunga.

Settimana scorsa è successo molto e ci sarebbero parecchie osservazioni da fare. Il risultato sarebbe un'analisi molto lunga che però non cambierebbe nulla nella sostanza della previsione per i giorni e settimane a venire. Ci limitiamo di conseguenza ad alcune osservazioni puntuali che riprendono temi che abbiamo già esaminato nel passato. Vediamo nel dettaglio cosa è successo ancora venerdì scorso di importante e in quale situazione tecnica si trovano i mercati finanziari.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-3.23% a 3072 punti
DAX	-4.50% a 9210 punti
SMI	-1.88% a 8410 punti (4 sedute)
FTSE MIB	-3.33% a 20362 punti
S&P500	-2.69% a 1925.15 punti
Nasdaq100	-2.16% a 3879 punti

Venerdì le borse europee sono cadute in mattinata - dopo le 10.00 si sono stabilizzate e non hanno più partecipato all'ulteriore calo che si è verificato sui futures americani prima e a Wall Street in seguito. L'impressione è che nell'immediato i venditori hanno esaurito le munizioni. Il DAX tedesco (-2.10% a 9210 punti) è sceso decisamente più in basso di quanto ci aspettavamo ed è il nostro candidato favorito per un rimbalzo tecnico vista la situazione di evidente ipervenduto (RSI giornaliera a 28.40 punti) - abbiamo aperto una posizione speculativa long per il portafoglio. La borsa tedesca è quella che ha subito maggiormente l'effetto negativo delle sanzioni imposte alla Russia da parte di Europa ed America nell'ambito della crisi Ucraina. L'Eurostoxx50 invece non ha raggiunto il nostro obiettivo teorico a 3050 punti. Si è fermato a 3064 punti di minimo ed ha chiuso a 3072 punti (-1.38%). Il settore finanziario mostra forza relativa (SX7E -1.14% a 142.14 punti, minimo a 140.66 punti, supporto a 140 punti, performance settimanale -3.44%) e ha impedito che l'indice europeo subisse maggiori danni. Osserviamo con interesse la debolezza del settore auto (settimana -5.87%) e di quello delle costruzioni (settimana -5.87%). Si contrappone logicamente il difensivo settore farmaceutico con un +1.73% su base settimanale.

L'S&P500 ha aperto in gap down a 1926 punti e come giovedì è inizialmente risalito a 1937 punti. Poi sono riapparsi i venditori e l'indice è sceso ad ondate fino alle 18.00 con un minimo a 1916.37 punti. Da qui si è sviluppato un altro recupero che si è esaurito a 1931 punti. Nelle ultime due ore l'S&P500 è ancora scivolato verso il basso ed ha chiuso a 1925.15 punti (-0.29%). Il Nasdaq100 si è limitato a seguire (-0.33% a 3879 punti). La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2305 su 4097, NH/NL a 122 su 1903 (!) e volume relativo a 1.1. La volatilità VIX è ferma a 17.03 punti (+0.08). La CBOE Equity put/call ratio è schizzata a 1.04 con la MM a 10 giorni a 0.64 - questo indicatore ha segnalato la correzione con anticipo e ora ci suggerisce, dopo un aumento (swing) di 0.15 punti che la correzione è nell'immediato praticamente conclusa.

A livello settoriale notiamo numerose rotture strutturali al ribasso. Settimana scorsa vi abbiamo parlato dei semiconduttori, oggi guardiamo l'indice delle Home Construction ([DJUSHB](#)) - il grafico parla da sé e cancella definitivamente il sogno di un'ulteriore recupero del mercato immobiliare americano.

Per quel che riguarda il medio termine non dimentichiamo di dare l'abituale sguardo mensile alle operazioni effettuate a debito ([Margin Debt](#)). Queste restano a ridosso di un livello record storico e costituiscono il potenziale per un significativo ribasso se non un crash. Nel rialzo delle borse c'è semplicemente troppa speculazione - troppa gente con le mani deboli ed i nervi poco saldi è posizionata ancora long. Una qualsiasi notizia negativa o l'impressione che la festa è finita ed il ribasso inizia, potrebbe provocare un effetto a valanga - le premesse tecniche ci sono. Manca ancora un pò di debolezza strutturale.

La percentuale di titoli sopra la SMA a 50 giorni è scesa a 30.8% - il Bullish Percent Index sul NYSE è ancora a 64.44.

A metà di settimana scorsa il cambio EUR/USD ha toccato un minimo a 1.3367. Ha chiuso venerdì a 1.3430. L'impressione fornita dall'analisi del grafico orario è che nell'immediato il ribasso è finito e ci deve essere l'atteso rimbalzo tecnico fino agli 1.35-1.3510. La situazione sui cambi è però molto complessa. C'è un generale rafforzamento dell'USD accompagnato da un calo dei prezzi delle materie prime. Malgrado i venti di guerra in medio Oriente il prezzo del petrolio è calato a 97.62 USD/barile ed il prezzo dell'oro è tornato a 1293 USD/oncia. Pensiamo che nel futuro determinante sarà il cambio tra Yen giapponese e dollaro americano. [L'economia giapponese sembra sull'orlo del collasso](#) mentre il Paese è estremamente indebitato. La conseguenza dovrebbe essere un crollo del mercato azionario, di quello delle obbligazioni di Stato e della moneta. Dove si riverseranno le vendite di JPY? Considerando prospettive economiche e differenziali dei tassi d'interesse la logica scelta dovrebbe essere l'USD. Manteniamo la previsioni di medio termine di una discesa del cambio EUR/USD verso gli 1.25.

Riassumendo settimana prossima ci deve essere un rimbalzo tecnico delle borse. È possibile che lunedì mattina ci siano dei residui di vendite con un'apertura negativa in Europa. Le minusvalenze saranno però inferiori all'1% e il recupero dovrebbe concretizzarsi velocemente. I dettagli dipenderanno dal flusso di notizie. Lunedì non sono previsti dati economici importanti. Fino adesso (domenica 12.00) il fine settimana è trascorso nella calma e senza novità di rilievo.

## Commento del 1. agosto

**Finalmente è iniziata la svendita - tutte le previsioni di correzione vengono confermate**

Oggi 1. agosto in Svizzera si celebra la Festa Nazionale.

Il commento odierno viene redatto in due parti. La prima parte riguardante la seduta di giovedì è stata scritta ieri sera dopo la chiusura della borsa americana. La seconda parte, che esamina le premesse per la giornata di venerdì, è stata scritta stamattina (08.30) poco prima dell'apertura dei mercati europei alle 09.00.

Ieri le borse sono crollate e una volta tanto anche l'America ha ampiamente partecipato al movimento in massa verso sud. Si fanno ipotesi e previsioni per settimane e poi tutto viene confermato in una giornata di profondo rosso come quella di ieri. In fondo oggi abbiamo poco da commentare. Possiamo unicamente tentare di indovinare dove ci sarà un minimo intermedio dal quale dovrà svilupparsi un rimbalzo tecnico. Per questo bisogna esaminare gli indici che sembrano più vicini al fondo.

Il DAX tedesco ieri ha perso il -1.94% e ha chiuso a 9407 punti con la RSI giornaliera a 33.99 punti. Il nostro obiettivo per questa gamba di ribasso era a 9400 punti. il minimo giornaliero è stato a 9395 punti. Alle 22.00 l'indice valeva 9372 punti. L'indice ha chiuso quindi poco sopra il minimo giornaliero con volumi di titoli trattati in forte aumento. Teoricamente un minimo definitivo a corto termine potrebbe essere raggiunto oggi o lunedì sui 9300-9350 punti.

Gli altri indici europei si trovano in una situazione simile. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 3115 punti (-1.70%), ieri alle 22.00 valeva 3104 punti ed un minimo intermedio potrebbe trovarsi sui 3050 punti.

Vediamo forti similitudini tra ora ed il 13-14 marzo scorsi. Guardate i grafici. Se l'effetto si ripete, i minimi verranno raggiunti oggi in giornata e verranno seguiti da un sostanziale rimbalzo per un reversal giornaliero con chiusura in positivo. È un'interessante ipotesi che ha bisogno ancora di conferme. Vedremo prima dell'apertura come si presentano i mercati.

Vi ricordiamo che la nostra ipotesi di fondo è che le borse europee hanno raggiunto un massimo annuale definitivo a giugno. Da come si stanno sviluppando mercati ed indicatori la probabilità che questa previsione sia corretta sono in forte aumento. Dovremmo essere all'inizio di una fase di sostenibile ribasso che si dovrebbe terminare solo ad ottobre.

Anche la seduta a Wall Street è stata dominata dai ribassisti e sui grafici appaiono delle lunghe candele rosse. L'S&P500 ha aperto in gap down a 1955 punti. Ha tentato una reazione ed è risalito fino a 1958 punti. Poi ha ricominciato a scendere e dopo un'ora di contrattazioni il suo destino era segnato. Con cadute, brevi impennate e pause è tendenzialmente sceso per tutta la giornata ed ha chiuso sul minimo giornaliero a 1930.67 punti - una perdita secca del -2.00%. Gli altri indici si sono comportati in maniera simile e le perdite hanno colpito senza distinzione tutti i settori. Anche il tecnologico Nasdaq100 ha perso il -2.10% a 3892 punti. La seduta al NYSE è stata pessima con A/D a 840 su **5627**, NH/NL a 142 su **1753** e volume relativo a 1.3. Ha decisamente prevalso la pressione di vendita ed il nervosismo degli investitori improvvisamente aumenta - la volatilità VIX è salita a 16.95 punti (+3.65). Vi ricordiamo che venti giorni fa con la VIX sui 10.50-10.80 punti avevamo caldamente consigliato posizioni long utilizzando il derivato VXX (+8.46%). La tendenza di medio termine sta girando ed ora solo il 33.2% dei titoli si trova sopra la SMA a 50 giorni. Noi avevamo un primo obiettivo per una correzione minore a 1950 punti con una possibile estensione a 1920 punti. La RSI giornaliera è scesa a 35.85 punti - il limite inferiore delle Bollinger Bands è a 1945 (!) punti. I 1920 punti sembrano un buon obiettivo che confermiamo. Da qui dovrebbe svilupparsi un primo tentativo di rimbalzo tecnico. La spinta di ieri è stata però intensa e ha goduto di buona partecipazione - sembra l'inizio di un movimento più ampio e non la fine di una correzione minore. È quindi probabile che stiamo assistendo all'inizio di una correzione a medio termine che potrebbe durare fino ad ottobre. Non è una novità - ne abbiamo già parlato nel commento del 19-20 luglio.

C'è già chi parla di possibile crash. Riteniamo che le probabilità di un simile evento sono in questo momento estremamente basse. Tecnicamente possiamo quasi escludere questa eventualità - solo il panico potrebbe spingere la gente a tentare di abbandonare in massa i mercati azionari. Non vediamo però una ragione politica od economica per un crollo dinamico delle borse e questo non sarebbe a questo punto uno sviluppo già visto nel passato. Non dimentichiamoci che ancora mercoledì i maggiori indici azionari americani erano distanti l'1% dai massimi storici. In genere ci vuole volatilità e distribuzione prima di poter partire al ribasso in piena velocità. Nell'immediato temiamo piuttosto un'improvviso rimbalzo tecnico che faccia risalire l'S&P500 sui 1950-1960 punti in poche ore.

Stamattina i temi che hanno provocato ieri la caduta delle borse continuano ad occupare i media. Tra Israele e Palestinesi si profila una tregua di tre giorni, tutti si domandano quali saranno le conseguenze del default "selettivo" dell'Argentina mentre la risposta della Russia alle sanzioni di America ed Europa è ancora poco chiara. I mercati non sembrano però seguire le indicazioni di Putin che minaccia un forte aumento dei prezzi dell'energia - il petrolio è sceso a 98 USD al barile. Le borse asiatiche non si sono fatte eccessivamente impressionare dai forti cali in Europa e America. Le perdite sono inferiori all'1% - il Nikkei è in calo del -0.63%. Il future sull'S&P500 è a 1928 punti (+4 punti). L'Eurostoxx50 vale ora 3119 punti - aprirà quindi in positivo. Difficile dire se già oggi le borse tenteranno un rimbalzo tecnico. Lo sviluppo più probabile è un leggero recupero in apertura seguito da un tuffo finale. Poi dovrebbe esserci una reazione più consistente - questa ci mostrerà in maniera inequivocabile se la tendenza a medio termine passa ribassisti o se quello di ieri in America è stato solo un temporale estivo.

Oggi in agenda ci sono alcuni dati interessanti ed in grado di dare una scossa ai mercati. Alle 14.30 é previsto un rapporto sul mercato del lavoro americano a luglio mentre alle 16.00 seguirà l'indice ISM sull'industria manifatturiera.

## Commento del 31 luglio

### **Il PIL americano nel 2. trimestre cresce del +4% - l'S&P500 (+0.01% a 1970.07 punti) non si muove**

Ieri alle 14.30 é stata pubblicata la prima stima del PIL americano nel secondo trimestre dell'anno. La crescita é stata del +4% contro le stime degli analisti intorno al +3%. La nostra stima di una crescita poco sopra il +1% si é rivelata sbagliata. Potremmo anche aggiungere "per ora". Questo dato é destinato a subire parecchie revisioni - fino a 9! Il dato del 1. trimestre era stato inizialmente fissato a +0.1% (Advance). Poi si é scesi a -1% (Preliminary) con una successiva caduta a -2.9% (Final) - le prima revisione é giunta ieri e il dato risale a -2.1%. Come si possa passare in un trimestre da -2.1% a +4% senza misure eccezionali lo sanno solo gli specialisti della statistica americana. Considerando che due posizioni (scorte e investimenti), che costituiscono un +2.5% di crescita, sono stati puramente stimati, possiamo fin d'ora prepararci a sostanziali revisioni anche del dato di ieri.

La reazione dei mercati finanziari é stata in parte sorprendente. I tassi d'interesse sono saliti e questo é logico. Dopo una prima reazione positiva gli indici azionari sono invece caduti - forse la paura che questa forte crescita spingesse la Banche Centrali a ridurre lo stimolo monetario.

Le borse europee, che la mattina si erano rafforzate in previsione di buone notizie, hanno invertito la rotta e chiuso in negativo. L'Eurostoxx50 ha finito la giornata vicino al minimo giornaliero con una perdita del -0.67% a 3169 punti. Come vedete resta ampiamente sopra il primo supporto a 3150 punti ma almeno si muove nella direzione da noi prevista. Il DAX si é fermato a 9593 punti (-0.62%) e si trova ancora una volta sulla soglia dei 9600 punti. A furia di provarci dovrebbe ora bucare al ribasso e cadere di altri 200 punti. Al risultato negativo europeo ha ampiamente contribuito il Portogallo (PSI -3.33%) sempre confrontato con il rischio di fallimento del gruppo Banco Espirito Santo. Si profila un salvataggio miliardario con partecipazione dello Stato - non proprio una buona soluzione per un Paese che già annega nei debiti. Più interessante da un punto di vista fondamentale é stata la debolezza del CAC40 francese (-1.22%).

L'Europa però ha semplicemente seguito l'America che resta il mercato determinante. Vediamo quindi cosa é successo a Wall Street.

L'S&P500 ha aperto alle 15.30 ampiamente in positivo a 1979 punti. Questa apertura era però nel range dei giorni precedenti e suggeriva che l'indice non sarebbe andato lontano. La prima parte della seduta é stata controllata dai ribassisti che ad ondate regolari hanno fatto scendere l'indice su un minimo a 1962.42 punti verso le 18.10. Da qui l'indice ha recuperato una manciata di punti ed ha atteso le 20.00 e l'esito della seduta della FED. La Yellen ha confermato quanto era ampiamente previsto. Il QE viene ridotto di altri 10 Mia di USD ed i tassi d'interesse restano invariati. Il mercato ha reagito con sollievo. L'S&P500 é risalito fino a 1976 punti poi ha ritracciato e chiuso invariato a 1970 punti. Meglio hanno fatto il Russell2000 (+0.43%) e il Nasdaq100 (+0.43%) stimolati dal balzo di Twitter (+19.98%) dopo incoraggianti risultati trimestrali. L'indice delle utilities ha ovviamente perso terreno (-1.73%) come reazione al balzo dei tassi d'interesse. In generale, osservando l'andamento dei vari mercati ed il comportamento di futures e opzioni, sembra che i piccoli investitori privati hanno comperato mentre i grandi investitori istituzionali sono rimasti a guardare.

La seduta al NYSE é stata equilibrata con A/D a 3013 su 3358, NH/NL a 343 su 959 e volume relativo a 1.05. La volatilità VIX é ferma a 13.33 punti (+0.05%).

Ieri sera dopo la chiusura si è saputo che l'Argentina non ha raggiunto un accordo con i suoi creditori e quindi è in default - il Paese è nuovamente fallito e questo potrebbe essere il colpo di grazia al governo della Kirchner. Ci sono novità anche dal fronte portoghese. Il Banco Espírito Santo ha annunciato che le perdite del gruppo ammontano a 3.6 Mia di EUR - una voragine che sarà difficilmente colmabile. L'S&P500 non sembra però farsi impressionare - il future è ora a 1962 punti (-2 punti). Siamo piuttosto perplessi - pensavamo che ora l'indice fosse pronto a muoversi ed invece sembra bloccato nell'apatia estiva. Restiamo con la nostra previsione di una correzione - manca pressione di vendita e dinamica ma in fondo le borse si stanno muovendo in questa direzione ed il trend viene per lo meno confermato dallo sviluppo degli indicatori.

Stamattina le borse asiatiche sono miste e poco mosse. Il Nikkei perde il -0.16%. L'Eurostoxx0 vale ora 3178 punti - sale di 9 punti sulla base di un semplice calcolo matematico - l'S&P500 è una manciata di punti sopra il livello toccato ieri alle 17.50 e quindi anche l'Eurostoxx50 sale. Non abbiamo idea di cosa potrebbe succedere oggi - i mercati finanziari non reagiscono alle notizie, negative e positive. Vediamo se stamattina appare qualcosa di nuovo - se caso ne parleremo nei commenti sui mercati americani che pubblichiamo abitualmente verso le 14.00.

Domani 1. agosto in Svizzera si celebra la Festa Nazionale. La borsa resta chiusa. Il sito viene aggiornato regolarmente.

## Commento del 30 luglio

### **Caos nel mondo - mercati finanziari e prezzo del petrolio tranquilli**

Tra Israele ed i Palestinesi si combatte nella striscia di Gaza - in Siria, Libia e Irak c'è una guerra civile ed i governi si stanno sfaldando. Mentre in Ucraina l'esercito attacca i separatisti, l'America ed l'Europa sanzionano la Russia rea di immischiarsi militarmente nella regione. Tutto questo lascia i mercati finanziari imperturbati ed il prezzo del petrolio stabile intorno ai 100 USD al barile. Nel medio Oriente ci sono ancora notevoli riserve di petrolio - il modo occidentale è però meno dipendente da questa fonte d'approvvigionamento. Inoltre le economie di questi Paesi hanno bisogno di vendere il petrolio. La Russia non può economicamente permettersi un boicott delle forniture di gas verso l'Europa. Per questa ragione è inutile aspettarsi compassione da parte degli investitori. Sono dei cinici che conoscono bene come funziona l'economia mondiale e quali sono i suoi punti vulnerabili.

La giornata di ieri ha portato un ribaltamento della situazione osservata lunedì. Ieri si sono rafforzate le borse europee mentre l'S&P500 americano ha avuto un'improvviso cedimento. Tecnicamente tutto questo resta senza importanza poiché questi movimenti non hanno arrecato nessun danno né cambiato sensibilmente la posizione degli indicatori. Per saldo le borse europee sono tornate sui livelli di chiusura di venerdì. Wall Street invece è sembrata assestarsi e prepararsi agli importanti appuntamenti odierni (PIL 2. trimestre e riunione del FOMC).

L'Eurostoxx50 ha aperto al rialzo a 3176 punti. È caduto all'inizio fino ai 3163 punti. Dalle 10.00 alle 16.00 è poi tendenzialmente salito e ha toccato un massimo giornaliero a 3206 punti.

Influenzato da New York è infine ridisceso in chiusura a 3190 punti (+0.60%). Tutto questo per mostrare che la seduta è stata positiva ma l'indice è rimasto sotto i 3200 punti e ha chiuso lontano dal massimo giornaliero. Rimane a corto termine bloccato tra i 3150 ed i 3200 punti in attesa della ripresa della correzione.

Gli altri indici europei si sono comportati in maniera simile (DAX +0.58% a 9653 punti e FTSE MIB +0.70% a 21085 punti). L'indice delle banche SX7E ha guadagnato il +0.49% a 147.21 punti malgrado che le voci di un collasso del gruppo bancario portoghese Banco Espírito Santo si facciano insistenti con concreti indizi.

In America ci aspettavamo una giornata tranquilla ed invece la seduta è stata più interessante e

movimentata delle precedenti. L'S&P500 ha aperto a 1980 punti e come pensavamo è salito fino ai 1984 punti. Qui ha cambiato direzione ed è caduto fino alle 17.30 sui 1974 punti. Qui si è stabilizzato ed è risalito - eravamo convinti che si sarebbe infine fermato sui 1978 punti, chiusura di lunedì. Invece l'S&P500 è risalito fino ai 1981 punti ma nelle ultime due ore è caduto accelerando al ribasso e ha chiuso sul minimo giornaliero a 1969.95 punti (-0.45%). Questo è un segnale di debolezza e ci vorrebbe oggi una continuazione verso il basso per confermare il segnale di correzione che mandano insistentemente gli indicatori. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2613 su 3742, NH/NL a 332 su 771 e volume relativo a 1.15. Avrete notato che i nuovi minimi a 30 giorni sono scesi - questa è una conseguenza evidente di alcuni movimenti di assestamento sui vari indici. Il DJ Transportation ha perso il -1.38% - il Russell2000 ha invece sorprendentemente guadagnato il +0.19%. Questo indice raccoglie le piccole e medie imprese e viene "giocato" soprattutto dagli investitori privati e retail. La volatilità VIX è salita a 13.28 punti (+0.72). Riassumendo la giornata è stata decisamente in favore dei ribassisti - hanno segnato un gol ma non vinto la partita.

Oggi alle 14.30 viene pubblicato il dato sul PIL americano del 2. trimestre. Il FOMC (comitato della FED che decide la politica monetaria) svolge la sua regolare seduta e comunicherà l'esito stasera alle 20.00. Probabilmente da questi due eventi scaturirà la tendenza per le prossime settimane. È poco probabile che l'S&P500 possa continuare ad oscillare tra i 1950 ed i 1990 punti (oscillazione di un +/-1%) ancora per parecchio tempo. Le Bollinger Bands (BB) si sono ristrette e l'[ADX](#) è basso (20.37 punti) ma in aumento - un sostanziale movimento si avvicina.

Stamattina le borse asiatiche sono poco mosse. Il Nikkei sale del +0.18% malgrado un crollo del -3.3% della produzione industriale giapponese a giugno. Il future sull'S&P500 guadagna 2 punti a 1965 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3181 punti (-9 punti). La mattina dovrebbe scorrere nella calma. Dalle 14.30 in avanti ogni movimento è possibile - conoscete la nostra previsione che abbiamo esposto nell'analisi del fine settimana.

## Commento del 29 luglio

### **L'Europa mostra debolezza, l'America non si muove - un comportamento conosciuto**

Ieri le borse europee, dopo una buona apertura sui massimi giornalieri, sono scivolte verso il basso e hanno terminato la giornata con modeste perdite. Considerando le premesse del mattino e le previsioni per una seduta positiva o in pari, questo è un risultato in favore dello scenario correttivo. I minimi di luglio in chiusura sono stati però rispettati e nessun importante supporto è stato definitivamente rotto. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 3171 punti (-0.11%) con un minimo giornaliero a 3147 punti (supporti a 3123, 3130 e 3150 punti). Le banche sono tornate a mostrare debolezza relativa (SX7E -0.48% a 146.50 punti) e questo ci rassicura dopo l'inusuale forza mostrata settimana scorsa. Più debole è stato il DAX tedesco con una caduta a 9598 punti (-0.48%). L'indice si è fermato sulla soglia del supporto a 9600 punti. Con il minimo giornaliero e mensile a 9527 punti ha però spalancato la porta verso il basso. Anche il FTSE MIB (-0.59% a 20939 punti) è tornato sotto i 21000 punti. Sui grafici ieri sono apparse candele rosse con poco corpo. Questo significa che gli indici azionari hanno chiuso più in basso dell'apertura ma decisamente sopra i minimi giornalieri. Queste candele sono degli hammer o degli hanging man e spesso segnalano un'inversione di tendenza. Teoricamente è possibile che ieri ci sia stato un qualche tipo di minimo - in pratica lo sviluppo degli indicatori favorisce nei prossimi giorni una continuazione del ribasso. Il rimbalzo di settimana scorsa ha eliminato l'ipervenduto ed ora i venditori possono riprendere slancio.

L'Europa però non scende senza l'America. L'abbiamo visto ancora una volta ieri. Dopo le 16.30 la borsa americana si è risollevata dopo una debole apertura e l'Europa ha seguito. Questa correlazione continuerà a valere anche nelle settimane a venire.

La borsa americana ieri si è presa gioco dei traders che hanno provato ad operare secondo le regole. L'S&P500 ha terminato la giornata senza sostanziali variazioni e questo risultato corrisponde anche alla variante più probabile per la giornata. Ha però mandato numerosi segnali contraddittori. L'S&P500 ha aperto invariato a 1978 punti e nella prima ora di contrattazioni è sceso sotto il supporto intermedio a 1974 punti. A questo punto i traders erano andati short in previsione di una seduta negativa. Invece l'S&P500 ha toccato un minimo a 1967 ed è rimbalzato. È risalito fino ai 1976 punti, ha giocato due ore tra i 1974 ed i 1976 punti ed infine si è deciso per il rialzo. Ha toccato un massimo sui 1981 punti ed ha chiuso invariato a 1979 punti. Sia chi ha provato un short sotto i 1974 punti o ha tentato un long sopra i 1980 punti è stato bloccato dagli stops in pari o in perdita.

La seduta al NYSE è stata però negativa con A/D a 2579 su 3748, NH/NL a 274 su 1166 (!) e volume relativo a 1.0. DJ Industrial, S&P500 e Nasdaq100 hanno una performance giornaliera leggermente positiva - perdite però si sono verificate sul DJ Transportation (-1.13%) e sul Russell2000 (-0.46%). La volatilità VIX è scesa a 12.56 punti (-0.13%).

Tecnicamente non c'è niente di nuovo. L'S&P500 resta in un debole trend rialzista e ha ancora la possibilità di salire a 2000 punti. Lo sviluppo più probabile è però quello di una correzione verso i 1950 punti - impossibile dire se scende direttamente o se prima deve ancora fare il balzo finale a 2000 punti.

I mercati finanziari ignorano numerosi problemi economici e politici. Il mondo è in fermento con numerosi focolai di guerra - i più pericolosi e sanguinosi in Ucraina e Israele-Palestina. I conflitti si svolgono però in aree economicamente marginali e quindi non influenzano il comportamento degli investitori che non hanno alternative d'investimento. C'è troppa fiducia e compiacimento - sembra che tutti sono convinti che niente possa andare male grazie al supporto delle Banche Centrali. Finora è una attitudine che ha portato buoni risultati considerando i massimi storici di molti indici azionari. Il movimento è ormai sostenuto solo da momentum e liquidità - troppo poco in relazione ai rischi.

Anche stamattina non c'è niente di nuovo. Le borse asiatiche sono miste ed il Nikkei sale del +0.57%. Il future sull'S&P500 è a 1972 punti (-1 punto). L'Eurostoxx50 vale 3179 punti (+8 punti). Chi ieri ha provato a vendere non ha ottenuto grandi risultati - di conseguenza è probabile che oggi non ci riproverà. In attesa dell'importante giornata di domani, pensiamo che oggi tutti resteranno fermi a guardare e le borse marceranno sul posto con modesti volumi. Cambi e metalli preziosi sono fermi. Solo il prezzo del caffè aumenta (+1.26%) - i traders nervosi non trovano niente di meglio che consumare caffeina.

## Aggiornamento del 28 luglio

Durante il fine settimana non si è verificato nulla che potesse influenzare in maniera determinante i mercati finanziari che stamattina si presentano come ci aspettavamo.

Le borse asiatiche sono miste - il Nikkei guadagna il +0.48%. Il future sull'S&P500 ha appena fatto un balzo di 2 punti e si trova invariato a 1970 punti. Con volumi molto sottili oggi future e indici rischiano di fare numerosi balzi improvvisi, senza apparenti ragioni e senza senso - è l'effetto delle vacanze estive. L'Eurostoxx50 vale ora 3190 punti (+15 punti) - l'Europa deve recuperare alcuni punti rispetto all'America e stamattina le borse europee apriranno in guadagno del +0.5%.

Oggi non sono previsti dati economici importanti. Dovrebbe esserci una seduta di pausa e di avvicinamento agli importanti appuntamenti di mercoledì.

Non crediamo che dopo la buona apertura seguiranno altri acquisti. Queste plusvalenze iniziali potrebbero però restare fino a stasera.

# Commento del 26-27 luglio

## Stiamo perdendo le **SOX** (non sono le calze...) e abbiamo un problema di **CAC**

Il titolo del commento odierno é volutamente ermetico e basato sul doppio senso - abbiamo voluto stimolare la curiosità dei lettori. Chi ci segue da tempo sa che il SOX (suona come socks - calze in inglese) é l'indice americano delle società produttrici di semiconduttori ed il CAC é il nome corrente del CAC40, l'indice della borsa francese. Cliccando sul link si arriva facilmente alla soluzione e al grafico.

Settimana scorsa, con alcune eccezioni tipo il DAX tedesco, gli indici borsistici di Europa ed America hanno marciato sul posto o guadagnato una manciata di punti. L'S&P500 americano ha toccato un nuovo massimo storico marginale a 1985.79 punti giovedì 24 luglio. Questo sviluppo era però previsto nell'analisi di settimana scorsa e malgrado la plusvalenza settimanale gli indicatori tecnici si muovono in sintonia con le restanti previsioni. Riassumiamo brevemente qual'è il nostro scenario di massima per i prossimi mesi.

1. Le borse europee a giugno hanno visto i massimi annuali. Stanno ora correggendo ed esiste la possibilità che questa correzione si trasformi in ribasso. A conferma ci vorrebbe una rottura sotto i minimi di luglio ed sotto le MM a 200 giorni.
2. L'Europa mostra debolezza relativa contro l'America ma resta correlata positivamente con quest'ultima. Questo significa che l'Europa si comporta peggio ma non può divergere. Fino a quando l'America punterà al rialzo toccando sistematicamente nuovi massimi annuali o storici é estremamente improbabile che si sviluppi un ribasso in Europa.
3. L'S&P500 americano può nell'immediato salire ancora sulla barriera psicologica dei 2000 punti. È però molto probabile che il prossimo movimento significativo sia una correzione minore in direzione dei 1950-1960 punti.
4. Sul medio termine si deve verificare una correzione più profonda. Gli indicatori tecnici di medio e lungo periodo sono toppish, i cicli sono favorevoli e la statistica ci dice che una correzione di almeno il 10% diventa a questo punto probabile. È però possibile che ci vogliano ancora settimane prima che ci sia un sostanziale cedimento. Concretamente l'S&P500 potrebbe ancora oscillare per un pò (restiamo sul vago poiché semplicemente non sappiamo quanto questo movimento laterale può durare) tra i 1950 ed i 2000 punti prima di cedere.
5. Nell'analisi del 19-20 luglio abbiamo arrischiato una previsione di massima a medio termine e abbiamo scritto che per ottobre l'S&P500 dovrebbe scendere sui 1740 punti e l'Eurostoxx50 sui 2800 punti. Manteniamo questa previsione con le dovute riserve. Finora la borsa americana é saldamente al rialzo e non mostra segnali d'inversione di tendenza. Ci sono solo sacche di debolezza che analizzeremo oggi - per ora questi punti deboli bastano per una correzione minore ma niente di più.

Settimana scorsa la settimana é iniziata male e questo ci ha leggermente complicato il compito. Prevedevamo infatti un rimbalzo tecnico che si é verificato con un giorno di ritardo. Il rimbalzo tecnico é durato i classici tre giorni ma anche in questo caso ci ha confuso le idee visto che giovedì gli indici azionari europei sono saliti più in alto di quanto ci eravamo immaginati. Solo venerdì con un calo generale é tornato un pò di ordine e le borse si sono riallineate con le nostre previsioni. Venerdì l'Eurostoxx50 ha perso il -1.40% a 3175 punti. Labile supporto é a 3150 punti, il minimo mensile é a 3130 punti mentre la MM a 200 giorni in ascesa scorre a 3123 punti. Sono questi i valori da seguire all'inizio di settimana prossima e le barriere da superare per avere una conferma della ripresa della correzione. Notiamo con interesse un lento cambiamento di leadership. Nel 2013 era il DAX tedesco e gli indici delle economie "forti" (in opposizione ai deboli Paesi mediterranei e PIIGS) a trascinare il rialzo. Ora invece appare in Germania debolezza - la performance 2014 é del +0.96% contro il +2.12% dell'Eurostoxx50 ed il +11.05% del FTSE MIB. Settimana scorsa si é verificato un netto cedimento del CAC40 francese - venerdì l'indice ha perso il -1.82% e la performance 2014 é scesa al +0.81%. La MM a 50 giorni sta ruotando verso il basso e l'indice

"balla" intorno alla MM a 200 giorni. Il CAC40 é il nostro favorito per un short anche perché esistono evidenti ragioni fondamentali che parlano in sfavore della Francia. Venerdì é stato reso noto che la disoccupazione é salita su un nuovo massimo (3'398'000 disoccupati, 10.1%), il settore privato é in contrazione da 9 mesi e i prezzi sono in calo da 27 mesi. Questo é il quadro di un Paese sull'orlo della recessione e in deflazione - Hollande non ha ricette per risolvere il problema mentre il debito pubblico continua ad aumentare. Che la Francia debba pagare solo il 1.55% su un titolo di Stato decennale é una farsa - questo reddito é però realistico considerando che il corrispondente Bund decennale rende il 1.15%. Draghi é riuscito a manipolare e distorcere il mercato del reddito fisso ma non a rilanciare l'economia europea. I politici stanno a guardare e sperano che la BCE risolva il problema per loro.

Venerdì l'indice delle banche SX7E ha perso solo il -0.24% a 147.21 punti. Su base settimanale l'indice ha guadagnato il +3.41% e per il momento non sembra voler contribuire in maniera sostanziale al previsto calo dell'Eurostoxx50. Per fortuna sta aparendo debolezza. Non si tratta di settori difensivi ma di settori ciclici come auto (-0.87%) e chimici (1.36%). Anche qui qualcosa sta cambiando.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+0.34% a 3175 punti
DAX	-0.78% a 9644 punti
SMI	+0.71% a 8571 punti
FTSE MIB	+1.57% a 21063 punti
S&P500	+0.01% a 1978.34 punti
Nasdaq100	+0.64% a 3965 punti

Senza l'America l'Europa non può scendere molto più in basso. Giovedì l'S&P500 ha toccato un nuovo massimo storico a 1991 punti e ha chiuso in pari. Vediamo come é andata venerdì tenendo in mente che c'era un supporto intermedio a 1979-1980 punti. L'S&P500 ha aperto a 1983 punti e subito é caduto a 1979 punti. Qui c'é stata una prima reazione e l'indice é risalito a 1983 punti dove é rimasto circa un'ora. Poi é seguita un'altra spinta verso il basso e verso le 17.30 l'S&P500 ha toccato un minimo a 1974.37 punti. In seguito ha recuperato ma non é più riuscito a salire sopra i 1980 punti. Ha chiuso a 1978.34 punti, in calo del -0.48%. Il Nasdaq100 (-0.45% a 3965 punti) si é comportato in maniera simile e ha retto l'urto causato dal cedimento di Amazon (-9.62%). Il DJ Industrial é sceso invece del -0.72% a 16960 punti tornando sotto la barriera psicologica dei 17000 punti.

La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 2009 su 4372, NH/NL a 269 su 886 (!) e volume relativo a 0.9. La volatilità VIX é salita a 12.69 punti (+0.85) mentre il CBOE Equity put/call ratio é a 0.62. Per definizione la tendenza dominante resta rialzista con il 55.2% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni ed il Bullish Percent Index sul NYSE a 71.17 - l'intensità del trend é in diminuzione ed il rischio d'inversione di tendenza in aumento. Siamo sempre alla ricerca di settori in grado di provocare una correzione. Sulla lista dei candidati rimangono le banche (BKX é rimbalzato dalla MM a 50 giorni) e il Russell2000 (balla tra la MM a 50 e quella a 200 giorni senza una netta rottura al ribasso). Oggi aggiungiamo i semiconduttori, settore fortemente ciclico e spesso precursore di rallentamenti economici. Venerdì l'indice SOX ha perso il -1.98% (616 punti) e ha rotto supporto (625 punti) e MM a 50 giorni (622 punti).

Venerdì l'S&P500 é rimasto bloccato sotto i 1980 punti. All'inizio di settimana prossima speriamo in una continuazione al ribasso a conferma dell'inizio di una correzione minore in direzione dei 1950-1960 punti. Le borse europee dovrebbero accompagnare l'S&P500 verso il basso. Se l'S&P500 torna sopra i 1980 punti é possibile che si verifichi ancora l'estensione fino ai 2000 punti. Oggi però riteniamo questo sviluppo meno probabile che alcuni giorni fa.

Venerdì il prezzo dell'oro é salito a 1307 USD/oncia mentre il cambio EUR/USD (1.3430) resta a ridosso del minimo annuale a 1.3422. Questo contemporaneo rafforzamento di USD e oro é

inusuale ma corrisponde al risultato dell'analisi grafica. Da settimane prevediamo che da una base a 1290-1300 USD/oncia il rialzo del prezzo dell'oro debba riprendere con prossimo obiettivo a 1400-1420 USD. La formazione della base sta durando più del previsto ma la previsione è invariata e finora confermata dalla tenuta del supporto fornito da MM a 50 (1293 USD) e 200 giorni (1285 USD).

Nel commento del 23 luglio avevamo anticipato che la rottura del supporto a 1.35 sul cambio EUR/USD attivava una gamba di ribasso con obiettivo a 1.33. Pensavamo però che dopo la rottura si sarebbe verificato un rimbalzo per testare dal basso il vecchio supporto e ora resistenza a 1.35-1.3510. Questo rimbalzo non si è verificato e questo suggerisce che il trend ribassista è più forte di quel che sembra. Non abbiamo niente in contrario visto che su base fondamentale ad inizio anno abbiamo previsto un cambio e 1.25 per fine anno.

La giornata di mercoledì 30 luglio sarà molto importante e probabilmente decisiva. Alle 14.30 è previsto il dato sul PIL americano nel 2. trimestre. Il primo trimestre il PIL era calato a sorpresa del -2.9% e tutti avevano parlato di un dato anomalo dovuto ad un inverno estremamente rigido. Gli economisti si aspettano nel resto dell'anno un forte recupero ed un saldo 2014 tra i +1.7% (FMI) ed il +3%. Noi crediamo che il dato di mercoledì possa essere una cocente delusione con una crescita poco sopra l'1%. In questo caso la correzione delle borse sarà praticamente sicura. Solo la FED potrebbe fare ancora qualcosa. La seduta periodica del FOMC termina mercoledì alle 20.00!

## Commento del 25 luglio

### Dislike

Mercoledì sera [Facebook](#), la conosciuta società di Social Media che misura l'umore dei suoi iscritti tramite i famosi LIKE o DISLIKE (mi piace, non mi piace) ha presentato ottimi risultati trimestrali. L'azione ha fatto ieri sera un balzo del +5.18%, ha toccato un nuovo massimo storico e la piccola candela rossa sul grafico abbandonata e sospesa nel nulla sa tanto di esaurimento. Il P/E attuale è a 95, quello futuro, se si crede alle mirabolanti stime degli analisti e si ignorano i lamenti degli utenti, stufi di un servizio superfluo e che si sta riempiendo di pubblicità, è a 41. Forse l'azione corre il rischio di essere decisamente sopravvalutata.

L'ottima performance di Facebook e la buona seduta in Europa non hanno stimolato Wall Street che ha marciato sul posto. L'S&P500 ha guadagnato il +0.05% a 1897.98 punti, Il Nasdaq100 ha perso il -0.08% a 3983 punti.

La seduta ieri in Europa non ci è piaciuta per niente. Usando il linguaggio di Facebook è stato un deciso DISLIKE. Noi avevamo previsto una seduta negativa che doveva segnalare la ripresa della correzione verso nuovi minimi mensili. La seduta è stata invece decisamente positiva. Oltre tutto è stata controllata dai rialzisti che non hanno lasciato nessun spazio ai ribassisti. A fine giornata l'Eurostoxx50 ha guadagnato il +0.84% a 3220 punti. La barriera da noi fissata a 3209 punti è stata superata di soli 11 punti e l'indice resta sotto la MM a 50 giorni (3232 punti). La nostra previsione per la giornata era però sbagliata ed il rimbalzo tecnico si sta rivelando più forte di quanto pensavamo considerando che stavamo seguendo l'ipotesi che gli indici azionari europei fossero già in una fase di ribasso. Non possiamo ancora eliminare la previsione di una continuazione della correzione ma dobbiamo seriamente prendere in considerazione la possibilità che le borse vogliano fare qualcosa di diverso. Escludiamo il rialzo verso nuovi massimi annuali - per questo gli indicatori di medio termine sono troppo deboli. Tra queste due possibilità estreme esistono però numerose varianti. Guardiamo per esempio il DAX tedesco. Ieri ha chiuso a 9794 punti (+0.42%) ed è rimasto sotto la resistenza a 9800 punti, livello dove abbiamo venduto il giorno prima. L'indice ha iniziato l'anno a 9600 punti, si è ritrovato a 9800 punti già a metà gennaio e da maggio si limita ad oscillare tra i 9600 ed i 10000 punti mandando una serie di falsi segnali di rialzo e ribasso. La MM a 50 si sta

appiattendo e sinceramente questo andamento potrebbe ancora proseguire per settimane. Ricordatevi però che esiste la correlazione con l'America e la famosa debolezza relativa - se l'America molla DAX ed Europa sono destinate a cadere, forse pesantemente. Stamattina l'Eurostoxx50 riaprirà sui 3210 punti - in calo di una decina di punti. Sembra volerci suggerire di non abbandonare lo scenario di una correzione. Seguiamo il suggerimento e attendiamo la chiusura settimanale malgrado che ieri le borse non si sono per niente comportate come speravamo.

La seduta a Wall Street è stata noiosa con una completa mancanza di tendenza. L'S&P500 si è limitato ad oscillare senza senso tra i 1986 ed i 1991 punti ed ha chiuso praticamente invariato a 1987.98 punti (+0.05%). Nel corso della giornata è stato toccato l'abituale nuovo massimo storico marginale a 1891.39 punti che come al solito è stato accolta con indifferenza e non ha provocato nessun tipo di reazione. La seduta al NYSE è stata negativa (!) con A/D a 2964 su 3396, NH/NL a 513 su 538 (tanti, troppi nuovi minimi a 30 giorni !) e volume relativo a 1.05 (rotazione?, distribuzione?). La volatilità VIX è salita a 11.84 punti (+0.32). Ieri la borsa americana aveva ottime premesse per salire più in alto. L'Europa era forte, i dati del mattino sulla Cina incoraggianti e c'era un leader (Facebook) in grado di stimolare la tecnologia. Invece la borsa si è spenta con dati strutturali a corto termine in netto deterioramento. La tecnologia non ha fornito nessuna spinta (Nasdaq100 -0.08%) e il settore industriale è rimasto negativamente impressionato dai risultati deludenti di Caterpillar (-3.08%).

Un breve inciso a questo punto. Ci sono alcune società in America che sono il simbolo di determinati settori economici. Se loro vanno bene (o male) significa che il loro settore va bene (o male) e l'economia gira (o rallenta). Esempi sono Apple (elettronica di consumo), GM/Ford (auto), WalMart (grandi magazzini, vendite al dettaglio), Fedex (trasporti), Cisco (Networking, infrastrutture), JP Morgan, Goldman Sachs (banche). Un'altra società seguita dagli specialisti è Caterpillar che produce macchine da cantiere. Se Caterpillar vende, il settore delle costruzioni tira, il mercato immobiliare è in crescita, il settore delle miniere investe - risultati deludenti di Caterpillar suggeriscono un'economia che rallenta.

Torniamo alla borsa e all'S&P500. Ieri sera sembra aver esaurito la spinta verso l'alto. Il venerdì non è solitamente giornata da inversione di tendenza e spesso viene completata la tendenza settimanale. Considerando tutte queste premesse la seduta odierna dovrebbe essere come quella di ieri o in leggero calo. Nell'immediato c'è un'importante supporto intermedio a 1979-1980 punti di S&P500. Crediamo che oggi l'indice resterà sopra questo livello. Se però lo rompe si apre il capitolo correzione.

Esiste sempre la possibilità dell'estensione in direzione dei 2000 punti. Mancano ormai solo 10 punti o il +0.5% - stiamo quindi parlando di una normale oscillazione giornaliera - per farla basta una qualche notizia positiva ed un manipolo di traders in cerca di avventure.

Stamattina le borse asiatiche sono miste. Il Nikkei guadagna il +1.13%. Il future sull'S&P500 è a 1979 punti (-2 punti). L'Eurostoxx50 vale 3208 punti (-12 punti). Alle 10.00 verrà pubblicato l'indice ifo sulle prospettive economiche tedesche per luglio. Alle 14.30 seguiranno gli ordini di beni durevoli in America. I risultati di Amazon, il colosso della vendita al dettaglio in Internet, pubblicati ieri sera erano deludenti e preoccupanti. La società aumenta le perdite ed il future sul Nasdaq100 scende stamattina di 10 punti.

Le premesse sono per una seduta leggermente negativa che ci permetterà durante il fine settimana di rianalizzare con calma la situazione.

# Commento del 24 luglio

## **Le borse europee vogliono scendere - l'S&P500 non vuole correggere - qualcuno deve cedere**

Il comportamento delle borse europee ieri è stato sorprendente e diverso dal solito. Gli indici azionari hanno aperto in negativo ma prontamente hanno recuperato terreno e dopo mezz'ora di contrattazioni erano nuovamente e decisamente in attivo. Verso le 12.30 sono stati toccati i massimi giornalieri e con soddisfazione abbiamo notato che i nostri obiettivi sono stati raggiunti. Il DAX tedesco ha toccato un massimo a 9802 punti contro il nostro obiettivo a 9800 punti - l'Eurostoxx50 si è issato a 3209 punti mentre noi pensavamo che si sarebbe fermato a 3200 punti. Nella pausa di mezzogiorno c'è stato un ritracciamento in attesa di conoscere le intenzioni degli americani. Wall Street alle 15.30 ha aperto bene e l'S&P500 dopo un'ora di contrattazioni ha toccato un nuovo massimo storico marginale a 1989.29 punti ed è poi rimasto su questo livello per un'ora e mezza circa. L'Europa però non ha seguito e questa volta la correlazione non ha funzionato. Le borse europee sono scivolte verso il basso e hanno chiuso lontano dai massimi giornalieri perdendo buona parte dei guadagni. Alla fine restano plusvalenze di una manciata di punti e l'impressione che la correzione sia destinata a riprendere. Non abbiamo ancora nessuna conferma - ci vuole per lo meno oggi una seduta negativa ad interrompere la mini serie di candele con massimi e minimi ascendenti. Gli indici si sono però comportati come ci aspettavamo e questo ci rende fiduciosi anche sulla continuazione. Per la cronaca l'Eurostoxx50 ha chiuso a 3193 punti (+0.12%), il DAX a 9753 punti (+0.20%) e l'SMI svizzero a 8605 punti (+0.13%). Solo il FTSE MIB ha perso terreno (-0.20% a 20831 punti) ma questo effetto è conosciuto - è una "normale" reazione all'eccesso del giorno precedente dove la parola d'ordine era stata di comperare utilities. Malgrado il buon comportamento delle banche (SX7E +0.69% a 143.59 punti, resistenza a 145 punti) la borsa italiana ha subito prese di beneficio.

Tecnicamente il quadro generale non cambia - le borse europee sembrano voler riprendere la correzione di luglio dopo che un rimbalzo tecnico ha fatto risalire gli indici negli ultimi due giorni sugli obiettivi previsti.

La seduta a New York ha ripetuto in maniera noiosa ed ossessiva quanto visto in numerosi precedenti occasioni quest'anno. L'S&P500 ha guadagnato 6 punti al termine di una giornata che non ci ha detto nulla di nuovo - il mercato rimane sostenuto dalla tecnologia (Nasdaq100 +0.62% a 3986 punti) ed in particolare dalla biotecnologia (+2.22%). Per il resto il mercato è praticamente fermo. Il DJ Industrial ieri ha perso il -0.16%.

L'S&P500 ha aperto a 1986 punti e subito è caduto a 1982 punti a chiudere il gap. In seguito è ripartito al rialzo e verso le 16.30 ha toccato un nuovo massimo annuale marginale a 1989.29 punti. Fin verso le 18.00 e quindi nel periodo di chiusura delle borse europee è rimasto fermo tra i 1988 ed i 1989 punti. Poi è caduto a 1985 punti, si è ripreso ed ha chiuso a 1987.01 punti (+0.18%). La seduta al NYSE è stata moderatamente positiva con A/D a 3457 su 2998, NH/NL a 448 su 452 (incredibile - malgrado i nuovi massimi di S&P500, Nasdaq, Nasdaq100 e DJ Transportation il numero dei nuovi massimi a 30 giorni è diminuito!) e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è scesa a 11.52 punti (-0.72). Nell'immediato resta aperta la questione se l'S&P500 ha ancora le forze per raggiungere i 2000 punti. Questa discussione l'abbiamo già ampiamente fatta negli ultimi giorni e oggi è inutile ripetersi. Una correzione minore in direzione dei 1950-1960 punti di S&P500 sembra inevitabile - se arriva subito o solo tra alcuni giorni dopo che l'S&P500 ha toccato i 2000 punti non lo sappiamo.

Stamattina è stato pubblicato un atteso dato sull'industria manifatturiera cinese - l'indice è salito a 52 punti che significa leggera espansione e scaccia le voci di forte rallentamento dell'economia. La borsa cinese reagisce con un balzo superiore all'1% mentre le altre piazze finanziarie sembrano indifferenti. Il Nikkei giapponese è in calo del -0.29%. Il future sull'S&P500 è a 1979 punti (-2

punti). L'Eurostoxx50 vale ora 3191 punti - le borse europee apriranno senza sensibili variazioni. Oggi a partire dalle 09.30 è prevista una lunga serie di dati economici significativi riguardanti l'economia europea e (a partire dalla 14.30) quella americana. Inoltre sono attesi i risultati trimestrali di molte società americane nel settore industriale e di Amazon, il colosso della vendita su Internet.

Oggi sembra essere la giornata giusta per una bella scossa ai mercati.

Il cambio EUR/USD scende a 1.3450 - la rottura sotto gli 1.35 sembra definitiva. L'oro è in calo a 1296 USD/oncia. È probabile nei prossimi giorni che l'oro da questa base sopra l'incrocio delle MM a 50 e 200 giorni torni a salire provocando un rimbalzo del cambio.

## Commento del 23 luglio

### **Nuovo massimo storico marginale dell'S&P500 a 1986.24 punti - non aspettatevi molto di più**

Ieri la borsa americana ha approfittato del martedì (statisticamente la migliore giornata della settimana) per l'atteso balzo verso nuovi massimi annuali e storici. L'attenzione degli operatori ha ignorato l'Ucraina ed il sanguinoso conflitto tra Israele e i Palestinesi a Gaza e si è concentrata sui risultati trimestrali di [Apple](#), attesi dopo la chiusura di Wall Street alle 22.00. Nell'ultimo trimestre l'azione del gigante della tecnologia d'intrattenimento ha guadagnato il +25% e uno split (1:7 il 9 giugno) ha dato un'ulteriore spinta al titolo che si trova a ridosso del massimo storico. Apple è una delle principali forze che spingono le borse al rialzo e rappresenta circa il 12% dell'indice Nasdaq100 (+0.70% a 3961 punti). Niente di meglio che far credere in risultati eccezionali per far fare il balzo decisivo agli indici.

L'S&P500 ha aperto in gap up a 1979 punti e praticamente questo ha già deciso l'esito della giornata visto che il primo movimento dopo l'apertura è stato al rialzo. Per le 17.10 l'S&P500 è salito su un nuovo massimo storico marginale a 1986.24 punti, meno di 1 punto sopra il precedente massimo del 3 luglio. La rottura al rialzo non ha provocato nessuna euforia o accelerazione. L'S&P500 si è in seguito limitato ad oscillare in laterale tra i 1982 ed i 1985 punti ed ha chiuso a 1983.53 punti (+0.50%). Questa pausa e mancata continuazione la dice lunga sulle forze dei rialzisti - il movimento continua ad avvenire con scarsa partecipazione e forti divergenze sugli indicatori di medio termine. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4514 su 1916, NH/NL a 514 (pochi!) su 362 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è scesa a 12.24 punti (-0.57).

In fondo questa seduta non ci ha detto molto di nuovo. Sapevamo che esisteva una buona probabilità che i rialzisti usassero il trend dominante e la vicinanza al massimo storico per un attacco verso l'alto. La situazione tecnica non cambia ed anche l'indicatore MACD giornaliero sull'S&P500 resta su sell. Questo significa che l'S&P500 può nei prossimi giorni salire ancora a 2000 punti. Mancano solo 14 punti o meno dell'1% e spesso la fantasia degli investitori è attirata dalla barriera magiche. Se non ci fosse questo obiettivo vicino però diremmo che il rialzo è momentaneamente finito qui.

Per la cronaca i risultati di Apple sono stati buoni ma non eccezionali. Stamattina il future sull'S&P500 è a 1975 punti (-1 punto).

A questo punto bisogna fare un passo indietro e commentare la seduta in Europa. Gli indici azionari europei hanno semplicemente seguito l'America sulla base della conosciuta correlazione. Hanno aperto al rialzo grazie alla buona chiusura a Wall Street la sera prima. In mattinata hanno guadagnato sullo slancio ancora un paio di punti. Il consistente balzo finale si è però concretizzato quando l'S&P500 alle 17.00 ha sorpassato i 1985 punti. Il risultato in Europa è stata una buona seduta con indici che hanno chiuso sui massimi giornalieri. L'Eurostoxx50 ha finito la giornata a 3189 punti (+1.66%) e si riavvicina a quei 3200 che avevamo definito come possibile obiettivo di un rimbalzo tecnico all'interno della correzione. Questo è anche il limite di vendita indicato nella

sezione portafoglio. Gli altri indici si sono mossi come il solito con il DAX che ha fatto meno bene (+1.27% a 9734 punti) e il FTSE MIB che ha fatto l'abituale balzo emozionale (+2.16% a 20873 punti). Malgrado il consistente guadagno giornaliero la situazione tecnica non cambia. Oggi dovrebbe esserci una breve continuazione verso l'alto. Poi in teoria la correzione dovrebbe riprendere verso nuovi minimi mensili. Forse prima ci saranno bisogno un paio di giorni di distribuzione. In questa fase l'Eurostoxx50 non dovrebbe superare sostanzialmente i 3200 punti ed il DAX i 9800 punti.

Il cambio EUR/USD ha rotto il supporto a 1.35 e non si è più risollevato. Stamattina lo ritroviamo a 1.3465. La rottura sembra definitiva anche se probabilmente ci deve essere un test. Questo significa che nell'immediato il cambio può risalire verso gli 1.35-1.3510 prima di ricominciare a scendere. L'obiettivo teorico di questa gamba di ribasso è a circa 1.33. Molto però dipende dalle dichiarazioni dei responsabili delle Banche Centrali che nelle prossime settimana cercheranno di influenzare il cambio in proprio (s)favore. Il nostro obiettivo a fine anno a 1.25 è invariato e confermato.

Stamattina non c'è niente di nuovo e le borse riprendono da dove le avevamo lasciate ieri. Il Nikkei perde il -0.10%. Il future sull'S&P500 è a 1975 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3179 punti (-10 punti) - sconta la chiusura dell'S&P500 sotto i 1985 punti. Oggi l'agenda economica non offre appuntamenti d'interesse. Prevediamo una seduta di pausa con borse europee in ritracciamento e Wall Street a marciare sul posto.

## Commento del 22 luglio

### **Un'Europa debole e in fase di correzione viene tenuta in piedi da un'America solida**

La settimana è iniziata con le borse che hanno lanciato segnali misti confermando il quadro divergente che abbiamo descritto nell'analisi del fine settimana.

Le borse europee sembrano voler continuare la correzione e ieri DAX (-1.11% a 9612 punti) e Eurostoxx50 (-0.86% a 3137 punti) hanno avuto la peggior chiusura mensile. Pur toccando nuovi minimi è ancora prematuro parlare di rottura definitiva e probabile immediata continuazione verso il basso poiché queste rotture sono state marginali e non accompagnate da volumi di titoli trattati in aumento. A corto termine un rimbalzo è ancora possibile visto che la borsa americana non cede. Il futuro a medio termine sembra però segnato. In una giornata senza importanti notizie gli indici azionari europei sono scesi e questa è la tendenza a medio termine che riflette lo sviluppo economico e le prospettive poco incoraggianti. L'Eurostoxx50 ieri alle 22.00 valeva 3145 punti. È quindi probabile che fino a quando Wall Street con collabora ci sia ancora una breve pausa di distribuzione.

I mercati azionari americani invece sono solidi e sembrano consolidare ad alto livello. Anche ieri gli indici hanno iniziato la seduta in calo, influenzati negativamente dall'andamento delle borse europee - hanno però recuperato nel corso della giornata e chiuso solo marginalmente in negativo.

L'S&P500 (-0.23% a 1973.63 punti) resta a 12 punti dal massimo storico e sembra ormai abbastanza scontato che ci debba almeno essere un tentativo di rottura.

L'S&P500 ha aperto in calo di 4 punti a 1974 punti. Fin verso le 17.00 è sceso su un minimo a 1966 punti - su questo livello l'indice aveva consolidato venerdì scorso prima di partire al rialzo. Anche ieri l'effetto si è ripetuto. Fino alle 20.00 l'S&P500 è salito in maniera regolare e ha raggiunto i 1975 punti. Poi è oscillato in laterale ed ha chiuso a 1973.63 punti. Riscontriamo questa leggera perdita su tutti gli indici con la solita differenza tra la forte tecnologia (Nasdaq100 -0.15% a 3934 punti) ed la debole maggioranza del mercato (Russell2000 -0.43%). La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2390 su 4001, NH/NL a 280 su 712 e volume relativo a 0.9. La volatilità VIX è salita a 12.81 punti (+0.75). A livello tecnico c'è poco da segnalare. L'indicatore MACD giornaliero sull'S&P500

resta su sell e l'S&P500 ancora una volta non ha attaccato la resistenza intermedia a 1982 punti. La candela di ieri é completamente contenuta in quella di venerdì e giovedì scorso - questo significa che per ora il mercato é senza impulsi. A corto termine restano valide sia la variante rialzista (nuovo massimo storico marginale sopra i 1985 punti e raggiungimento dei 2000 punti) sia quella negativa (correzione in direzione dei 1950 punti con possibile estensione a 1920 punti). A medio termine dovrebbero prevalere la correzione ed il ribasso ma siamo sembra in attesa di conferme di questa ipotesi tecnica e ciclica.

**Ribadiamo il concetto di correlazione tra Europa ed America. L'Europa può mostrare come ieri debolezza relativa perdendo più terreno in giornate negative. Non può però scendere se l'America sale. Di conseguenza la correzione in Europa non può continuare senza un cedimento a Wall Street.**

Stamattina le borse asiatiche sono al rialzo ed il Nikkei riprende la contrattazioni questa settimana con un balzo del +0.84%. Il future sull'S&P500 sale di 1 punto a 1967 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3153 punti (+16 punti). Oggi ci sarà, almeno in apertura, un rimbalzo delle borse europee. Difficile prevedere se questo guadagno iniziale evaporerà nel corso della giornata aprendo la strada ad un tentativo di ribasso su un nuovo minimo mensile o se gli indici azionari europei si limiteranno a fermarsi sui livelli d'apertura. In mancanza di informazioni rilevanti crediamo che stamattina le borse europee tenderanno a perdere parte dei guadagni iniziali. Il resto della giornata dipenderà dall'umore degli americani. Alle 14.30 sono attesi importanti dati sull'inflazione (CPI - sviluppo dei prezzi dei consumi) mentre i dati sul mercato immobiliare delle 16.00 non sembrano in grado di muovere il mercato.

Su divise, metalli preziosi e tassi d'interesse regna la calma.

## Aggiornamento del 21 luglio

### Correzione come premessa per un ribasso

Nell'analisi del fine settimana abbiamo presentato la previsione di un ribasso delle borse tra luglio e ottobre di quest'anno. Prontamente questa mattina nella casella della posta elettronica abbiamo trovato le prime domande riguardanti questo scenario. Stamattina vogliamo aggiungere alcune precisazioni:

- Questa previsione ha il sostegno di indicatori e cicli. Fino a quando però non c'è un massimo definitivo in posizione e chiari segnali d'inversione di tendenza (più di tre sedute consecutive di calo, rottura di supporti, segnali di vendita di indicatori di medio termine) questa resta un'ipotesi senza conferma. In particolare é possibile che l'attuale periodo di incertezza continui - l'S&P500 può oscillare sui 1950-2000 punti ancora per settimane.
- L'esempio che si avvicina di più a quanto ci aspettiamo é l'anno 2007. Crediamo che ci debba essere una prima sensibile correzione durante la quale la maggior parte dei piccoli investitori sarà convinta che finalmente é iniziato un forte ribasso. Sarà un falso segnale poiché il mercato tornerà verso l'alto e testare nuovamente i massimi annuali. Solo in un secondo tempo ci sarà un movimento verso il basso più forte e sostanziale. La prima spinta verso il basso potrebbe avvenire sotto forma di minicrash concentrato in poche sedute.
- In seguito molto dipenderà dalla risposta delle Banche Centrali. In generale ci lascia perplessi la constatazione che ci sono ancora molti pessimisti. In genere un bull market termine nell'euforia e non nel scetticismo. Fino a quando non ci sarà un cambiamento di umore difficilmente potrà iniziare un bear market. Normalmente l'euforia viene segnalata da un'accelerazione nel rialzo di tipo esponenziale - quest'anno questa fase manca.

Stamattina i mercati finanziari sono tranquilli ed invariati. In Giappone c'è una giornata di festa (Marine Day) - le borse asiatiche sono miste e poco mosse. Il future sull'S&P500 è a 1970 punti (-2 punti). L'Eurostoxx50 vale ora 3166 punti (+2 punti). Le borse europee apriranno praticamente invariate e sembrano mancare volumi e stimoli per un movimento sostanziale. L'agenda economica non offre appuntamenti d'interesse ed i mercati sembrano indifferenti ai vari focolai di crisi mondiali (Ucraina, Israele-Gaza).

Le premesse suggeriscono che oggi le borse chiuderanno praticamente in pari. Noi non abbiamo motivi per fare una previsione diversa.

## Commento del 19-20 luglio

### Bullish Harami sull'S&P500

Nelle ultime due settimane non è cambiato molto nella situazione tecnica dei mercati azionari. Ci sono stati numerosi avvenimenti che hanno provocato volatilità ma se si riesce ad eliminare questi disturbi il quadro generale è chiaro e si sta sviluppando in maniera armonica. Cerchiamo di fare un rapido ma significativo riassunto.

**Le borse europee hanno raggiunto tra il mese di giugno e quello di luglio dei massimi annuali che sono potrebbero essere definitivi.** Da questi massimi si è sviluppata una correzione che non è ancora terminata. È possibile che questa correzione si trasformi in ribasso ma non abbiamo ancora abbastanza conferme in questo senso. Le borse europee stanno lentamente ruotando verso il basso e c'è un gruppo di mercati deboli che ha toppato a metà giugno e ha cominciato a scendere prima (p.e. FTSE MIB, IBEX, SX7E). L'Eurostoxx50, che è un indice ibrido, si è scontrato due volte a giugno su una fascia di resistenza a 3315-3325 punti, ha mostrato un massimo discendente a inizio luglio a 3290 punti e da quel punto ha cominciato a scendere. Il DAX, tradizionalmente l'indice più forte visto l'ancoraggio all'economia tedesca, ha invece concretizzato tra giugno e luglio un triplo massimo tra i 10030 ed 10050 punti. Solo a partire dal 4 luglio è sembrato decisamente in difficoltà. Il comportamento delle borse europee riflette un'economia in affanno con fondamentali in deterioramento. Questo suggerisce che i mercati non stanno semplicemente correggendo ma finalmente riconoscendo, come aspettiamo da tempo, una situazione economica contrassegnata da crescita economica anemica, forte disoccupazione, alto indebitamento, deflazione strisciante e notevoli rischia di recessione e crisi.

Secondo indicatori di medio e lungo periodo e secondo l'analisi grafica ripetiamo quello che abbiamo già scritto nelle analisi del 5/6 luglio e 12/13 luglio - le borse europee mostrano debolezza relativa rispetto all'America e molto probabilmente devono ora scendere per mesi. Paragonando indicatori e cicli con esempi nel passato (ne ripariamo nel capitolo riservato agli Stati Uniti) non pensiamo che un minimo significativo possa essere raggiunto prima di ottobre.

Se il quadro a medio termine è evidente, più difficile è la previsione a corto termine. La ragione sta nella divergenza e contemporanea correlazione tra Europa ed America. Mentre le borse europee si stanno lentamente ma secondo noi inesorabilmente congedando dai massimi annuali e mostrano evidenti debolezze strutturali, l'S&P500 (1978.22 punti +1.03%) continua a giocare con il massimo annuale del 3 luglio a 1985 punti. **Non possiamo escludere un tentativo da parte dell'S&P500 di raggiungere un nuovo massimo storico marginale sopra i 1985 punti e toccare di conseguenza la barriera magica dei 2000 punti.** Possiamo invece eliminare lo scenario di un rialzo nella sua fase finale, esponenziale e esaustiva - basta dare un'occhiata al grafico per vedere che nell'ultimo mese l'S&P500 ha tutt'al più consolidato ma sicuramente non accelerato.

La performance 2014 dell'Eurostoxx50 è del +1.78%, quella del DAX del +1.76%. L'S&P500 americano invece ha guadagnato il +7.03% - c'è un'evidente divergenza. D'altra parte notiamo tutti i giorni la correlazione tra America ed Europa - se una sale sale anche l'altra e viceversa. L'unica differenza è che i movimenti sono meno ampi.

Concretamente se l'S&P500 sale settimana prossima ancora dell'1% è probabile che l'Eurostoxx50

seguirà e potrebbe ritoccare i 3200 punti. Sembra però molto improbabile che l'S&P500 possa andare sensibilmente più in alto e l'Eurostoxx50 ristare il massimo annuale.

A medio termine le borse europee dovrebbero scendere decisamente più in basso. Condizione "sine qua non" è però che anche l'America tocchi finalmente un massimo definitivo e comincia a correggere o passi dal rialzo attuale al ribasso. Le premesse ci sono.

Guardiamo ora come si è terminata la scorsa settimana ed in quale situazione tecnica si trovano le borse americane. Se avete letto con attenzione la prima parte dell'analisi vi siete resi conto che molto dipende nei prossimi giorni e nelle settimane a venire dal comportamento della borsa americana. Detto in parole semplici se l'S&P500 non molla l'Europa potrà scivolare più in basso ma non ci si può aspettare nessun sostanziale ribasso. Se cade l'America invece sarà come un castello di carte...

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+0.23% a 3164 punti
DAX	+0.56% a 9720 punti
SMI	+0.51% a 8511 punti
FTSE MIB	+0.59% a 20737 punti
S&P500	+0.54% a 1978.22 punti
Nasdaq100	+1.60% a 3940 punti

Settimana scorsa c'è stato un netto cedimento delle borse tra giovedì pomeriggio e venerdì mattina a causa dell'abbattimento del Boeing 777 della Malaysian Airlines nei cieli dell'Ucraina. La morte di 298 civili è una tragedia che aumenta le tensioni internazionali e rischia di provocare un'escalazione del conflitto. I mercati finanziari hanno però valutato le conseguenze sull'economia mondiale come trascurabili. C'è stata una caduta della borsa russa e del rublo. Per il resto i segnali di stress sono prontamente spariti (oro, Bund) e le borse venerdì hanno ricominciato a salire compensando buona parte delle perdite provocate dalla notizia della tragedia.

Le borse europee sono rimaste però stranamente apatiche. L'Eurostoxx50 ha chiuso venerdì a 3164 punti (+0.20%) e per le 22.00 è salito solamente a 3173 punti. I mercati europei restano deboli e le spinte verso il basso sono più intense dei deboli rimbalzi tecnici provocati dall'ipervenduto.

L'intonazione di base resta quella di una correzione in corso.

Più intensa è stata la reazione venerdì di Wall Street. L'S&P500 ha aperto in guadagno di un paio di punti a 1963 punti. Subito è salito a 1965 punti dove è rimasto più di un'ora. Poi ha continuato a salire con costanza fino ad un massimo a 1979.91 punti toccati verso le 21.30. Sul finale ci sono state sporadiche vendite e l'S&P500 ha chiuso a 1978.22 punti (+1.03%). La perdita di giovedì è stata compensata e l'S&P500 è nuovamente a soli 7 punti dal massimo storico.

La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 5131 su 1262, NH/NL a 299 su 877 (!) e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è caduta a 12.06 punti (-2.48). La tendenza di fondo resta rialzista con il 58.6% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni ed il Bullish Percent Index sul NYSE a 71.41 punti. A livello di sentiment notiamo la salita della [MM a 10 giorni del CBOE Equity put/call ratio a 0.59](#) - è strano che questo brusco movimento non abbia ancora provocato una correzione dell'S&P500 ma spesso la reazione avviene con ritardo. L'analisi dei COT mostra che i Commercial stanno ricominciando a vendere e aumentano gli hedging.

Riassumendo sul corto termine ci ritroviamo in una situazione già più volte vissuta nelle ultime settimane. L'indice S&P500 è toppish e mostra debolezza strutturale. È però talmente vicino al massimo storico che un nuovo massimo marginale è possibile. C'è sempre la possibilità che un gruppo di traders provi a testare i massimi per vedere se ci sono ulteriori acquisti dovuti a stop loss e buy stop. In questo caso possono fare un comodo trade di una ventina di punti senza fatica. Il tecnologico Nasdaq100 (+1.60% a 3940 punti) continua a mostrare forza relativa ed è un settore abbastanza consistente da poter trascinare l'S&P500 più in alto malgrado la debolezza del più vasto mercato (Russell2000).

Non bisogna però dimenticare il discorso fatto nell'analisi del 5/6 luglio. Questo è uno dei periodi

più lunghi della storia senza correzioni del 10% sull'S&P500. Il rialzo si sta trasformando in uno dei più lunghi bull market della storia malgrado la mancanza di un sostegno fondamentale. L'aspetto ciclico favorisce un ribasso nella seconda parte dell'anno soprattutto nel secondo anno del secondo mandato di un Presidente americano. Il grafico 2014 dell'S&P500 ha molte somiglianze con quello del 1987 e quello del 2007. La situazione strutturale e il quadro fornito dagli indicatori sono simili. Di conseguenza non bisogna escludere la possibilità che i 1985 punti siano un massimo definitivo ed esiste una forte probabilità che da adesso fino ad ottobre ci sia una fase di sostanziale ribasso. **Ripetiamo che per evidenti ragioni eliminiamo la variante del rialzo finale, esponenziale ed esaustivo dell'S&P500 con obiettivo a 2060 punti.** Semplicemente l'indice non sta seguendo questo percorso.

Riassumendo i grafici degli indici americani mostrano un rialzo intatto. Malgrado ipercomperato e sopravvalutazione fondamentale non vediamo segnali d'inversione di tendenza. Strutturalmente il mercato si sta però indebolendo e vediamo forti divergenze - ciclicamente una sostanziale correzione o un ribasso fino ad ottobre sono possibili e probabili.

L'S&P500 si trova a soli 7 punti dal massimo storico e venerdì ha avuto un'ottima seduta. Lo sviluppo più probabile a corto termine è una salita a testare il massimo annuale a 1985 punti. Una rottura e salita fino ai 2000 punti è possibile. Un'ulteriore salita diventa invece, a questo punto, altamente improbabile.

Le borse europee stanno correggendo e probabilmente tra giugno e luglio hanno visto i massimi annuali. Mostrano debolezza relativa rispetto all'America e probabilmente questo effetto persisterà. Se all'inizio di settimana prossima l'S&P500 sale, Eurostoxx50 e colleghi seguiranno.

**L'Eurostoxx50 non dovrebbe però più superare i 3200 punti.**

**Tendenzialmente tra luglio e ottobre prevediamo una fase di ribasso. Se dobbiamo fare una stima ci aspettiamo una caduta dell'S&P500 fino ai 1740 e dell'Eurostoxx50 fino a 2800 punti.**

La caduta delle borse dovrebbe corrispondere ad un indebolimento dell'EUR ed una rottura del cambio EUR/USD sotto gli 1.35.

Il prezzo dell'oro dovrebbe finalmente terminare una lunga fase di consolidamento. Dai 1300 USD/oncia dovrebbe ripartire al rialzo e superare la resistenza di lungo periodo a 1400-1420 USD/oncia.

In generale temiamo un rapido cambiamento di velocità nei movimenti. Siamo ormai abituati da mesi a oscillazioni di alcuni punti in percentuale. Abbiamo l'impressione che una volta che le borse cominceranno veramente a muoversi i movimenti saranno dinamici e sostanziali - molto probabilmente la nostra idea di una normale e regolare correzione del 10% è uno scenario troppo conservativo. Considerando la situazione estrema in cui siamo andati a cacciarci per colpa delle politiche monetarie eccessivamente espansive delle Banche Centrali, una volta che gli investitori cercheranno l'uscita sarà un movimento a valanga e inarrestabile.

## Commento del 18 luglio

**L'abbattimento del Boeing777 della Malaysia Airlines è una catastrofe in grado di scuotere la fiducia degli investitori**

Ieri verso le 16.00 un missile ha abbattuto su territorio ucraino un Boeing777 della Malaysia Airlines con 298 persone a bordo. Questa è una tragedia ed una catastrofe in grado di scuotere la fiducia degli investitori e provocare quella correzione del 10% sui mercati americani che aspettiamo da tempo. Le implicazioni di questo "incidente" sono notevoli. Ci vuole un'arma terra-aria sofisticata e precisa per abbattere un aereo che vola a 10'000 m d'altitudine. L'ipotesi più probabile è che siano state le milizie ribelli e filorusse della regione di Donezk ad effettuare l'attentato con armi fornite dai russi alcuni giorni prima. In questo caso uno scontro a bassa intensità tra governo

ucraino e milizie indipendenti si potrebbe trasformare in un conflitto tra Russia e Ucraina con il coinvolgimento di Stati Uniti ed Europa.

Le borse hanno subito reagito alla notizia e sono precipitate. In Europa le borse erano già in negativo. La mattina le nuove sanzioni americane contro la Russia avevano creato una certa pressione di vendita ma nel pomeriggio buona parte di queste perdite erano state riassorbite. Gli investitori europei hanno avuto solo poco più di un'ora per valutare le implicazioni della catastrofe e come logica conseguenza hanno venduto. Le borse hanno chiuso sui minimi giornalieri. L'Eurostoxx50 è precipitato a 3157 punti (-1.41%) e alle 22.00 era altri 20 punti più in basso. Noi avevamo previsto una seduta negativa e avevamo mantenuto la previsione di una immediata ripresa della correzione. Probabilmente è stato un caso che abbiamo avuto ragione. Dobbiamo ora attendere la chiusura settimanale per valutare la situazione. I mercati devono assorbire il colpo ed assestarsi mostrando quali sono le effettive conseguenze dell'abbattimento dell'aereo civile.

La borsa di New York ha avuto più tempo a disposizione per capire esattamente cosa stava succedendo e quali sono le possibili implicazioni. L'andamento della seduta riflette le riflessioni degli investitori. L'S&P500 ha aperto alle 15.30 a 1979 punti e all'inizio è nuovamente salito fino a 1981.80 punti. Dopo le 16.00 è caduto a 1968 punti. Qui c'è stata una prima reazione e c'è chi ha pensato che l'incidente non fosse abbastanza grave da influenzare i mercati finanziari. L'S&P500 è risalito fino ai 1975 punti. Poi però è prevalsa la paura. La volatilità VIX è salita (14.54 punti, +3.54 -o +32.18%!) e l'S&P500 è ricominciato a scivolare verso il basso ed ha toccato i 1955 punti poco prima della chiusura. Con un breve rimbalzo si è infine fermato a 1958.12 punti (-1.18%). La perdita non è considerevole ma ha fatto danni. L'S&P500 ha avuto la peggiore chiusura mensile e si è fermato poco sopra il supporto a 1950 punti. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1279 su 5168 (!), NH/NL a 250 su 1363 (!) e volume relativo a 1.2. Le vendite hanno coinvolto tutti gli indici e tutti i settori con un sensibile aumento della pressione di vendita.

La situazione tecnica è ora semplice e chiara. Le borse europee, anche le più deboli, hanno chiuso ieri sopra i minimi di settimana scorsa. L'S&P500 è rimasto sopra l'importante supporto a 1950 punti che fa la differenza tra sana correzione minore e la profonda correzione a medio termine. Adesso dipende tutto da cosa succede oggi. Nessuno ha interesse ad un'escalazione nel conflitto ucraino. È quindi probabile che le armi tacciano ed il problema rimanga circoscritto a livello politico e diplomatico. In questo caso le borse oggi dovrebbero assestarsi e forse anche recuperare parte delle perdite. Non bisogna stupirsi se malgrado l'uccisione di 298 persone innocenti le borse chiudono stasera al rialzo - i mercati finanziari sono cinici.

Solo se stasera le borse europee chiudono sotto i minimi di settimana scorsa e l'S&P500 sotto i 1950 punti dobbiamo prepararci ad una sostanziale correzione.

Per inciso ieri volevamo vendere per il portafoglio Eurostoxx50 a 3200 punti. Il massimo giornaliero è stato a 3193 punti. L'indice ha chiuso a 3157 punti (-1.41%) e ieri sera alle 22.00 valeva 3138 punti. Il minimo di settimana scorsa è stato a 3132 punti. La MM a 200 giorni scorre a 3116 punti.

Stranamente i cambi sono rimasti fermi. Il rublo e la borsa russa sono precipitati ma per il resto il mercato delle divise è rimasto stabile e senza rilevanti oscillazioni. Il prezzo dell'oro è salito di 10 USD a 1315 USD/oncia mentre il Bund tedesco, tipico bene rifugio in caso di crisi, è salito su un nuovo massimo a 148.34 (+0.33%). Ci sono segnali di stress ma tutto sommato la reazione è stata contenuta.

Stanotte il future sull'S&P500 è caduto fino ai 1943 punti (ca. 1949 punti di indice) ma dalle 01.00 ha riguadagnato terreno - è ora invariato a 1953 punti. Le borse asiatiche sono moderatamente negative. Il Nikkei perde il -1.01% mentre in Cina gli indici sono in pari. L'Eurostoxx50 vale ora 3146 punti. Perde altri 11 punti rispetto alla chiusura delle 17.50 ma recupera rispetto al valore delle

22.00. Difficile dire cosa potrebbe succedere oggi. Gli investitori ignoreranno dati economici e risultati delle imprese e si concentreranno sugli sviluppi nel conflitto ucraino. Al momento tutti sono alla ricerca dei responsabili dell'abbattimento dell'aereo e non sarà facile trovarli. Probabilmente ci sarà un'inchiesta internazionale che avrà bisogno di tempo per sortire dei risultati. Escludiamo oggi una continuazione dinamica del ribasso. Molto probabilmente le borse si stabilizzeranno in attesa di conoscere gli sviluppi della situazione. Prevediamo una seduta senza sostanziali variazioni. I supporti secondo noi non verranno rotti.

## Commento del 17 luglio

### **Il sole d'estate fa brutti scherzi - rally irrazionale, emozionale ed in buona parte provocato da coperture di short**

Ieri mattina la buona tenuta della borsa americana la sera prima e dati incoraggianti riguardanti l'economia cinese hanno creato un ambiente favorevole all'apertura delle borse europee. L'Eurostoxx50 ha iniziato le contrattazioni a 3164 punti (+11 punti) e questo è stato il minimo giornaliero. In seguito determinanti sono state le notizie riguardanti il Banco Espírito Santo, la banca portoghese da giorni con problemi di liquidità e sull'orlo del fallimento. La Banca Centrale preme sugli attuali azionisti del Banco Espírito Santo (BES) per obbligarli ad effettuare un aumento di capitale da 2 Mia. e salvare la banca dall'insolvenza. L'azione ieri ha guadagnato il +16.80% e ha provocato di riflesso un rally dei titoli bancari europei (SX7E +2.62% a 144.59 punti). Chi settimana scorsa aveva venduto speculando sul tracollo della banca ha dovuto comperare. Le borse europee, ancora vicine all'ipervenduto, sono partite al rialzo. Approfittando della pausa estiva i traders si sono lanciati in operazioni long su titoli bancari depressi - i shortisti presi alla sprovvista sono stati obbligati a coprire e comperare. Nel vuoto delle ferie estive si è scatenato sulla base di un rumore non confermato un rally che ha coinvolto tutte le borse europee ma particolarmente quelle mediterranee e con un forte settore finanziario. Il risultato è che l'Eurostoxx50 (+1.56% a 3203 punti) ha chiuso sul massimo giornaliero e con un sostanziale guadagno.

I 3200 punti era l'obiettivo originale del rimbalzo tecnico. Ora però la situazione è confusa e ci vogliono un paio di giorni per capire quale tendenza deve predominare. Fondamentalmente non cambia niente - i problemi che hanno portato il BES sull'orlo del fallimento restano e pesano sul settore bancario europeo. Molti crediti restano inesigibili e la debole ripresa economica non basta a migliorare la situazione. La reazione di ieri è ridicola e dettata unicamente da aspetti psicologici e tecnici. La ripresa della correzione è solo una questione di tempo. In questo mercato estivo con molti operatori assenti e tanti altri passivi vista l'inutilità di prendere decisioni d'investimento basate sui fondamentali, basta poco per provocare violente reazioni che si esauriscono rapidamente. Sono sufficienti notizie marginali per cambiare radicalmente l'umore degli operatori. In teoria il calo delle borse potrebbe riprendere già oggi.

Ovviamente il rally è stato trascinato dai titoli bancari. L'indice SX7E ha guadagnato il +2.62% ed è risalito a 144.59 punti. Poca cosa considerando le perdite delle scorse settimane. Le MM a 200 (146.99 punti) e 50 giorni restano lontane e probabilmente irraggiungibili.

Parlando di medie mobili (MM) diversa è la situazione del DAX tedesco (+1.44% a 9859 punti). Questo indice è tornato ieri marginalmente sopra la MM a 50 giorni e questo mette in discussione il trend ribassista di corto termine e la prosecuzione della correzione. In generale pensiamo che la reazione ieri sia stata eccessiva ed in buona parte irrazionale. È servita a diminuire l'ipervenduto ma anche a togliere il vento dalle vele dei ribassisti. Se oggi le borse europee non ricominciano a scendere il nostro scenario negativo è in forse e dovrà a corto termine essere sostituito da una distribuzione in laterale.

Il FTSE MIB italiano ha guadagnato il +3.17% a 21070 punti - una reazione irrazionale ed assurda che [abbiamo ampiamente commentato](#) ieri sera. L'obiettivo originale del rimbalzo tecnico, che doveva esaurirsi questa settimana, era a 21000 punti. Anche nel caso del FTSE MIB il calo deve

ricominciare oggi - in caso contrario l'indice deve risalire sulla MM a 50 giorni attualmente a 21416 punti e poi ricominciare a distribuire ed oscillare in laterale. Una prospettiva poco entusiasmante considerando che le vacanze estive invitano già a stare lontani dalle borse.

Dopo il rialzo in Europa la nostra attenzione si è concentrata sull'America. Il future sull'S&P500 è salito durante la mattina ma sembrava che seguisse a fatica il rally europeo piuttosto che precederlo. L'S&P500 ha quindi aperto sul massimo di martedì a 1982 punti. Nel commento del pomeriggio (14.00) abbiamo scritto: *"L'S&P500 aprirà sui 1981 punti e quindi sui massimi di ieri. Il primo impulso dopo l'apertura ci mostrerà se l'indice vuole attaccare i 1985 punti o se ritraccia. Ad istinto favoriamo la seconda variante poiché il movimento di stamattina è basato su rumori ma c'è poco di concreto. Prevediamo di conseguenza che dai 1982-1985 punti l'S&P500 verrà respinto verso il basso e chiuderà sui 1975 punti."* In effetti l'S&P500 è salito su un massimo a 1983.94 punti, non ha attaccato i 1985 punti ed è stato respinto verso il basso. Per le 16.30 era già tornato nel range di martedì fissando l'esito della giornata. L'indice è poi caduto fino ai 1975 punti ma invece che restarci come speravamo è risalito a 1980 punti, si è fermato oscillando per ore in laterale ed ha chiuso a 1981.57 punti (+0.41%). Spesso la borsa si comporta in maniera triviale - se ieri l'S&P500 non ha tentato di raggiungere un nuovo massimo storico sopra i 1985 punti significa che non ha la forza o la voglia per farlo e quindi deve ora provare un movimento nella direzione opposta. Nei prossimi giorni vedremo se c'è spazio verso il basso.

La seduta al NYSE è stata moderatamente positiva con A/D a 3387 su 2964, NH/NL a 378 su 748 e volume relativo a 1.2. Notate lo sfavorevole rapporto tra nuovi massimi e nuovi minimi a 30 giorni - sembra contraddire e non confermare i nuovi massimi annuali di DJ Industrial, DJ Transportation, e Nasdaq100. La ragione è sempre quella dei generali che si muovono senza soldati - il Russell2000 ieri ha perso (!) il -0.20%. La volatilità VIX è scesa a 11.00 punti (-0.96). Sugeriamo a chi volesse giocare la volatilità long (l'abbiamo consigliato su valori intorno ai 10.50 punti) di considerare l'ETF VXX.

Stamattina le borse asiatiche sono in leggero calo. Il Nikkei perde il -0.06%. Il future sull'S&P500 è a 1970 punti (-5 punti). In Europa l'irrazionale euforia di ieri sembra già lasciare spazio ad un comportamento più realistico. L'Eurostoxx50 vale ora 3184 punti (-19 punti). Importante sarà osservare se durante la giornata tornano i compratori sui titoli bancari o se si è veramente solo trattato di un colpo di sole. Ci sembra strano che la poderosa spinta di ieri sia già svanita nel nulla ma con questi irrazionali investitori tutto è possibile. Gli unici dati importanti previsti oggi riguardano il mercato immobiliare USA e sono attesi alle 14.30.

Bisogna inoltre seguire i risultati trimestrali delle imprese che stanno dando parecchie sorprese, positive (Intel +9.27%) e negative (Yahoo! -5.11%). [Su Bloomberg trovate una lista con le stime.](#) Oggi è il turno di Google e IBM.

## Commento del 16 luglio

### **Anche la Yellen si preoccupa - Wall Street perde pezzi ma resiste**

Ieri due avvenimenti hanno condizionato la giornata. Alle 11.00 è stato pubblicato l'indice ZEW sulle prospettive congiunturali in Germania. L'indice è a 27.1 punti ed è calato rispetto ai 29.8 punti del mese prima ma è ancora sopra la media di lungo periodo di 24.7 punti. L'economia tedesca sta rallentando e con lei l'economia di tutta l'Europa. Questo è uno dei tanti dati che mostrano le difficoltà in cui si dibatte un'Europa ancora sommersa dai debiti. Non c'è abbastanza crescita per uscire dalla crisi e questo si riflette lentamente sulle borse. Le promesse di politici e banchieri centrali si scontrano contro la realtà delle cifre.

La conseguenza è stata che la correzione in Europa è ripresa con un giorno di anticipo. Invece che avere una seduta leggermente positiva ieri c'è stata una seduta ampiamente negativa che ha riportato

gli indici a testare i minimi di settimana scorsa. Fino a quando questi minimi non sono superati al ribasso manca una conferma della ripresa della correzione - gli indicatori sono però eloquenti - è solo una questione di tempo. L'Eurostoxx50 ha terminato la giornata con una perdita del -1.01% a 3153 punti. Supporto è sui 3150 punti anche se il minimo di settimana scorsa si situa a 3132 punti. L'indice delle banche SX7E ha perso il -1.43% a 140.90 punti. La situazione è simile a quella dell'Eurostoxx50 con supporto sui 140 punti e minimo a 138.17 punti. In generale però le MM a 50 e 200 giorni sugli indici europei sono ancora in ascesa e quella a 50 giorni è sopra quella a 200 giorni. Malgrado la correzione l'intonazione di fondo delle borse europee è ancora rialzista e di conseguenza continuiamo a parlare di correzione. **Nell'analisi del fine settimana vedremo se possiamo cominciare a parlare di ribasso e considerare i massimi di luglio come massimi annuali definitivi.**

La seconda spinta verso il basso è stata fornita alle 16.00 dalla responsabile della FED Janet Yellen nella sua testimonianza semestrale davanti al congresso. La Yellen ha parlato dei numerosi problemi di un'economia americana che non cresce come dovuto ma si è soprattutto soffermata sulla sopravvalutazione delle azioni di alcuni settori citando in particolare biotecnologia (-2.02%) e social media. La conseguenza delle sue affermazioni è stata un'ondata di vendite che è però terminata verso le 18.00. In seguito il mercato si è ripreso e sul finale ha contenuto le perdite. I buoni risultati trimestrali dei due colossi bancari JP Morgan (+3.52%) e Goldman Sachs (+1.30%) sono serviti per ristabilire l'equilibrio.

L'S&P500 ha aperto a 1980 punti ed è inizialmente salito a 1982 punti, a soli 3 punti dal massimo storico. Prima di un'attacco gli investitori hanno preferito aspettare e ascoltare la Yellen. L'S&P500 ha quindi ritracciato un paio di punti ed è caduto unicamente dopo le 16.00. Si è fermato verso le 18.00 a 1965 punti. Dopo un'ora era nuovamente sui 1975 punti, livello dove è oscillato fino alla fine. L'S&P500 ha chiuso a 1973.28 punti (-0.19%) con volumi di titoli trattati sopra la media. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1886 su 4524 e NH/NL a 290 su 739 - notiamo il sensibile aumento dei nuovi minimi a 30 giorni. Questa è una conseguenza della debolezza intrinseca del vasto mercato rappresentato dal Russell 2000 (-1.01%). Come amano dire gli analisti tecnici la borsa sta salendo con generali che avanzano (DJ Industrial) ma che non vengono accompagnati dai soldati (Russell2000). Questo è un esercito debole che verrà sconfitto al primo serio combattimento. La volatilità VIX è salita di 0.14 punti a 11.96. [Questo è uno dei tanti indicatori che mostra l'eccesso di ottimismo degli investitori.](#)

Le previsioni a corto termine rimangono incerte. Ieri sul grafico dell'S&P500 è apparsa una piccola candela nera parallela alla precedente bianca. Questa combinazione è un [Dark Cloud Cover](#) (nube nera che copre) che ha una probabilità del 60% di determinare un'inversione di tendenza. Questo non fa che confermare la situazione confusa. **L'S&P500 è ancora dibattuto tra un test del massimo storico a 1985 punti ed un'estensione fino ai 2000 punti e la correzione in direzione dei 1950 e 1920 punti.**

Attenzione che lo sviluppo dell'S&P500 americano condiziona la correzione in Europa. Le borse europee mostrano debolezza relativa e molto probabilmente la manterranno anche nel futuro. Non possono però scendere se l'S&P500 sale. La giornata di ieri non ci ha detto nulla di nuovo - **l'S&P500 è sceso ma in fondo ha resistito bene di fronte a notizie che normalmente avrebbero causato un sell off.**

Stamattina le borse asiatiche sono miste e poco mosse. Il Nikkei scende del -0.10%. Il future sull'S&P500 è a 1968.5 punti (+1 punto). L'Eurostoxx50 vale ora 3162 punti (+9 punti). Le borse europee apriranno in positivo dovendo recuperare la seconda parte della seduta di ieri sera a New York. Crediamo che dopo questo impulso non dovrebbe più succedere molto e per stasera gli indici azionari europei dovrebbero tornare in pari o in negativo. Come abbiamo dovuto constatare ieri molto dipenderà dai dati economici in agenda. Alle 14.30 avremo i prezzi alla produzione mentre alle 15.15 seguiranno i dati sulla produzione industriale in America a giugno. Per gli specialisti è importante anche il Beige Book la cui pubblicazione è prevista alle 20.00.

# Commento del 15 luglio

## **Nuovi massimi di DJ Industrial, DJ Transportation e Nasdaq100 - l'S&P500 seguirà ?**

La settimana è iniziata con un'intonazione positiva. Le borse europee hanno aperto in guadagno, hanno approfittato di ogni occasione per salire di un paio di punti e hanno poi fatto un consistente balzo nel pomeriggio insieme alla borsa di New York. Alla fine l'Eurostoxx50 ha guadagnato il +0.91% a 3185 punti - un pò di più di quanto ci eravamo immaginati con la nostra previsione di una seduta moderatamente positiva. Il DAX tedesco ha fatto ancora meglio con un guadagno del +1.21% a 9783 punti. Tutti gli indici restano ampiamente sotto la MM a 50 giorni e gli indicatori di corto termine suggeriscono che la correzione non è terminata. Di conseguenza, pur non essendo ancora convinti, dobbiamo classificare questa reazione come un rimbalzo tecnico da ipervenduto all'interno di una correzione non completa. Oggi le borse europee potrebbero ancora guadagnare una manciata di punti per poi ricominciare a scendere a partire da mercoledì. Questa è la nostra previsione presentata nell'analisi del fine settimana - malgrado il consistente guadagno di ieri è ancora valida.

I volumi di titoli trattati sono bassi. Da una parte questo è un tipico effetto stagionale - dall'altro questa è una caratteristica di un rimbalzo tecnico - speriamo che sia il secondo effetto a prevalere. I dettagli riguardanti i limiti massimi per un rimbalzo tecnico li trovate nei commenti serali dei singoli indici.

La seduta a New York è stata strana e anomala. Gli indici hanno esordito con un balzo in apertura che in molti casi è stato in gap up. Poi però non è successo più nulla e la giornata è trascorsa nella noia e nell'attesa della chiusura. L'S&P500 ha aperto a 1976 punti contro la chiusura di venerdì a 1967 punti ed un massimo a 1968 punti - è stata quindi un'apertura in netto gap up che normalmente ha una continuazione verso l'alto ed una chiusura vicina al massimo giornaliero. Invece il grafico giornaliero si è trasformato in un'oscillazione in laterale in un canale ritretto di 5 punti. L'indice si è mosso tra i 1975 ed i 1980 punti (massimo giornaliero a 1979.85 punti) e ha chiuso tra gli sbadigli a 1977.10 punti (+0.48%). Durante la giornata abbiamo constatato un nuovo massimo storico di DJ Industrial e DJ Transportation - il Nasdaq100 ha chiuso con un nuovo massimo annuale a 3929 punti (+0.64%). Di tutto queste rotture al rialzo non troviamo però traccia negli indicatori strutturali. La seduta al NYSE è stata positiva (A/D a 4230 su 2168) ma non notiamo espansione nei nuovi massimi a 30 giorni che restano depressi (NH/NL a 376 su 351). Il volume relativo è stato di 0.85. La volatilità VIX è scesa a 11.82 punti (-0.26).

Per quel che concerne le prossime una a due sedute siamo incerti. Pensavamo che un superamento dei 1974 punti avrebbe provocato ulteriori acquisti ed una veloce salita verso il massimo storico a 1985 punti. Invece l'S&P500 si è semplicemente fermato. Si trova ora 3 punti sopra i 1974 punti e 8 punti sotto i 1985 punti. Sinceramente non sappiamo cosa succederà ora. Seguendo l'esempio di altri indici è probabile che l'S&P500 salga a testare i 1985 punti - non vediamo però nulla che suggerisca in seguito una continuazione verso l'alto. Di conseguenza, se l'S&P500 tocca un nuovo massimo storico, dovrebbe trattarsi di un nuovo massimo marginale seguito velocemente da un ritorno verso il basso. La nostra previsione resta quella di una correzione almeno fino ai 1950 punti. Se questo movimento si concretizza subito o solo dopo una salita a 1985-1990 punti non lo sappiamo e molto probabilmente dipenderà dalle notizie che arriveranno sui mercati nelle prossime ore (dati economici, risultati di imprese).

Ieri il prezzo dell'oro (1308 USD/oncia) è caduto di circa 30 USD dopo due massicce vendite che si sono verificate prima dell'apertura delle borse europee e americane. I commentatori parlano di manipolazione. Tecnicamente questo movimento non è una sorpresa poiché era necessario per abbattere l'ipercomperato. Noi prevedevamo un consolidamento tra i 1300 ed i 1330 USD. L'oro è in un largo canale tra i 1200 ed i 1400 USD da circa un anno - con un trend neutro a medio termine

reagisce molto bene a RSI sopra i 70 punti. Venerdì la RSI era salita a 72 punti - stamattina é a 49 punti.

Stamattina le borse asiatiche sono miste. Il Nikkei guadagna il +0.64%. Il future sull'S&P500 é invariato a 1971 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3178 punti (-7 punti) - le borse europee apriranno quindi in calo e questa é una parziale sorpresa. Oggi sono previsti alcuni dati economici interessanti - l'attenzione degli operatori si focalizza però sulle vendite al dettaglio a giugno negli Stati Uniti attese alle 14.30. Il settore dei consumi costituisce il 70% dell'economia americana - con redditi che ristagnano e prospettive economiche incerte si temono ripercussioni sui consumi - la stima é di un +0.6%.

In teoria la seduta odierna dovrebbe terminarsi in Europa con un leggero guadagno. Se però stasera ritroviamo gli indici in rosso non abbiamo di certo nulla da ridire.

## Aggiornamento del 14 luglio

Ho trascorso alcuni giorni a Firenze e torno lunedì a Zurigo con un volo alle 09.30. Non so se prima delle 08.00 troverò il tempo per un breve aggiornamento. In caso contrario pubblicheremo un aggiornamento della situazione verso le 12.00.

L'intervento di Israele nella striscia di Gaza dovrebbe essere un conflitto circoscritto che non dovrebbe influenzare in maniera determinante i mercati finanziari.

Venerdì sera il future sull'S&P500 ha chiuso a 1962.65 punti - questo corrisponde a circa 1969 punti di S&P500 cash - pensiamo domani mattina di ritrovarlo su questo livello. Lo stesso valeva con L'Eurostoxx50 a 3162 punti (+5 punti).

Normalmente le prime una o due sedute della settimana dovrebbero essere moderatamente positive. Solo nel caso in cui domani mattina i futures fossero decisamente negativi é probabile che la correzione riprenda con un paio di giorni di anticipo.

**12.00:** La settimana é iniziata bene. Le borse europee sono al rialzo con guadagni tra il +0.6% ed il +0.8%. L'Eurostoxx50 vale ora 3175 punti (+0.66%). Per il momento la situazione si sviluppa secondo previsioni. Solo la borsa americana ci preoccupa poiché mostra eccessivi segnali di forza. Il future sull'S&P500 é a 1969 punti ciò che corrisponde ad un valore cash a 1975 punti. Vi ricordiamo che noi prevedevamo una salita al massimo fino ai 1974 punti. Ne riparlamo nel commento tecnico delle 14.00.

## Commento del 12-13 luglio

### **Prevale la correzione**

Una settimana fà vi avevamo descritto le differenti situazioni tecniche di Europa ed America. Da una parte avevamo indici che volevano correggere con evidenti problemi a livello di settore bancario. Dall'altra parte invece avevamo un rialzo intatto e probabilmente nella sua fase esaustiva, esponenziale e finale. Eravamo coscienti del fatto che non era possibile avere un'Europa in calo e un'America in rialzo. Avevamo quindi parlato di divergenza coscienti del fatto che le due tendenze dovevano avvicinarsi e trovare un denominatore comune.

Nel corso della settimana abbiamo trovato la soluzione. L'Europa ha corretto in maniera marcata con una perdita settimanale dell'Eurostoxx50 del -3.47%. L'S&P500 ha invece mantenuto intatto il trend rialzista pur perdendo terreno - su base settimanale é sceso del -0.90% senza superare le fatidiche tre sedute di calo consecutivo e senza rompere nessun importante supporto.

Venerdì é stata una giornata di pausa e di rimbalzo tecnico. L'Eurostoxx50 é risalito del +0.21% a

3157 punti - l'S&P500 ha guadagnato il +0.15% a 1967.57 punti.

In fondo in questo fine settimana non abbiamo nulla di nuovo da dire rispetto alle analisi pubblicate durante la settimana. La correzione in Europa non é terminata e dopo una pausa di distribuzione che potrebbe continuare nella prima parte della prossima settimana, dovrebbe riprendere. **Le borse europee potrebbero aver già visto i massimi annuali ma non ne siamo ancora sicuri.** Da un punto di vista di indicatori ci sarebbero le premesse per confermare questa previsione. L'unico forte dubbio proviene dalla borsa americana ancora in un evidente e confermato trend rialzista sostenuto dal settore tecnologico. Vediamo quindi come si é conclusa la settimana e quali sono le probabilità che anche in America si prepari un'inversione di tendenza.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	-3.47% a 3157 punti
DAX	-3.42% a 9666 punti
SMI	-2.42% a 8468 punti
FTSE MIB	-4.38% a 20614 punti
S&P500	-0.90% a 1967.57 punti
Nasdaq100	-0.47% a 3904 punti

La seduta di venerdì a New York é stata una normale seduta di debole rialzo che purtroppo non ci ha dato un'indicazione precisa sulle intenzioni dell'indice nell'immediato futuro.

L'S&P500 ha aperto a 1966 punti. Durante la giornata si é mosso in soli 7 punti senza testare importanti livelli (1952 e 1974 punti). Prima é sceso a 1960 punti ma subito é risalito a 1965 punti. Respinto il tentativo dei ribassisti é seguito quello dei rialzisti. L'indice é scivolato a 1961 a prendere slancio e poi é partito verso l'alto ma si é fermato a 1968.67 punti. Ha chiuso poco più in basso a 1967.57 punti (+0.15%).

Esiste resistenza intermedia a 1974 punti che non deve essere superata per permettere un'ulteriore spinta verso il basso settimana prossima in direzione dei 1950 punti. Qui esiste supporto. Se la tendenza resta rialzista l'S&P500 si fermerà qui e ricomincerà in seguito a salire. Se invece il rialzo di lungo periodo é finito, la correzione avrà un'estensione fino ai 1920 punti. Sinceramente non osiamo fare previsioni visto che numerose volte quest'anno abbiamo provato ad anticipare un sostanziale calo senza riuscirci. Semplicemente malgrado le ottime premesse tecniche la borsa americana non vuole scendere. Venerdì la seduta al NYSE é stata equilibrata con A/D a 3175 su 3118, NH/NL a 209 su 607 e volume relativo a 0.8. La volatilità VIX é scesa a 12.08 punti (-0.51). Per definizione la tendenza dominante resta rialzista con il 63.1% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni e il Bullish Percent Index sul NYSE a 72.60. Strutturalmente il mercato si sta indebolendo ma questo non sembra ancora sufficiente per provocare un tracollo.

Riassumendo all'inizio di settimana prossima ci devono ancora essere una o due sedute di deboli guadagni. Questo in Europa corrisponde ad un rimbalzo tecnico per assorbire l'ipervenduto di corto termine e permettere un'ulteriore spinta verso il basso. La situazione in America é ancora incerta. In uno scenario ideale l'S&P500 può ancora salire fino ai 1974 punti per poi seguire l'Europa nella correzione e scendere fino ai 1950 punti. Qui si deciderà il trend a medio termine e forse anche quello a lungo termine. Se l'S&P500 rompe il supporto a 1950 punti scenderà fin verso i 1920 punti - questo movimento potrebbe completare il top di lungo periodo ed interrompere il rialzo nella sua fase finale ed esaustiva. Probabilmente il prossimo fine settimana avremo un quadro chiaro che ci permetterà di fare una previsione valida fino a fine anno.

Seguiamo da vicino tecnologia e banche. Il Nasdaq100 (+0.63% a 3904 punti) resta tecnicamente fortissimo e fino a quando non appariranno segnali di debolezza é impossibile che si inneschi un ribasso a Wall Street. Deboli invece sono le banche (BKX) che potrebbero completare una testa e spalle ribassista per poi, come in Europa, trascinare il listino verso il basso.

La forza di Bund e oro (1338 USD/oncia) mostra che sui mercati finanziari ci sono evidenti tensioni.

# Commento del 11 luglio

## **Europa continua a correggere - America vacilla ma non cade - la divergenza rimane e può proseguire**

Ieri tutte le principali borse europee hanno chiuso al ribasso. La scusa per ricominciare a vendere sono state voci di insolvenza di una delle maggior banche portoghesi, il Banco Espirito Santo. Questo sviluppo conferma che la seduta positiva di mercoledì è stata solamente un rimbalzo tecnico all'interno di una correzione in svolgimento. Gli indici azionari europei hanno aperto in leggero guadagno ma subito, travolti da ondate di vendite, sono ricominciati a scendere. Hanno toccato un minimo intorno alle 15.00 quando l'effetto combinato di ipervenduto e borsa americana in ripresa ha provocato un rimbalzo. L'Eurostoxx50 ha aperto a 3201 punti ed è caduto ad ondate fino ai 3132 punti. Ha chiuso a 3150 punti con una perdita giornaliera del -1.64%. Ricordiamo alcuni livelli di riferimento: il nostro obiettivo per questa correzione era sui 3100 punti con un test della MM a 200 giorni che si trova ora a 3109 punti. I 3150 punti sono i minimi di maggio. Nei giorni scorsi abbiamo più volte discusso la debolezza del settore bancario. Ieri l'SX7E ha ancora perso il -2.19% a 140.89 punti. La RSI giornaliera si è fermata a 30.88 punti dopo essere scesa nel corso della giornata decisamente sotto quei 30 punti che segnalano l'ipervenduto. L'indice ha toccato un minimo a 136.17 punti prima di rimbalzare di circa il +3.3%. Il DAX tedesco ha toccato un minimo giornaliero a 9617 punti ed ha chiuso a 9659 punti. Il FTSE MIB sul minimo a 20283 ha avvicinato quei 20300 punti che avevamo indicato come obiettivo di questa gamba di ribasso. Anche la borsa italiana ha in seguito reagito ed il FTSE MIB ha chiuso 200 punti sopra il minimo a 20488 punti (-1.90%).

In generale abbiamo l'impressione che ieri si sia esagerato e la reazione nelle ultime due ore e mezza di contrattazioni sia stato l'inizio di un'ulteriore rimbalzo tecnico. Senza altre notizie catastrofiche pensiamo che questo rimbalzo debba durare due o tre giorni e far risalire gli indici di circa l'1%. Formalmente però la correzione non è terminata. Eurostoxx50 e DAX dovrebbero andare a testare la MM a 200 giorni che si trova ancora da 1% a 2% sotto i minimi di ieri. Di conseguenza pensiamo che in seguito, dopo la pausa di distribuzione, ci deve essere settimana prossima ancora una spinta verso il basso.

Finalmente ieri abbiamo chiuso con un piccolo guadagno le posizioni short speculative sugli indici europei che avevamo aperte dal 21 di maggio. Da una parte pensiamo che ieri si sia toccato un minimo intermedio. Senza sapere cosa combina l'America abbiamo preferito chiudere le posizioni (teoricamente a corto termine) aperte ormai da troppo tempo. Possiamo sempre tornare short settimana prossima dopo il rimbalzo tecnico.

Il future sull'S&P500 ha toccato verso le 15.00 un minimo a 1945.65 punti. Questo corrisponde ad un valore teorico dell'indice a 1952 punti. I 1960 punti sono quindi stati superati al ribasso e non costituiscono più supporto - sono però punto di riferimento importante. Come scritto alle 14.00 nel commento relativo all'S&P500, prossimo supporto intermedio è a 1950 punti. Questo ha retto e vista l'apertura in gap down e l'andamento delle borse europee questo esito è sorprendente e dimostra ancora una volta la solidità della borsa americana che si rifiuta di cedere - si piega ma non si spezza.

Anche la seduta a New York è stata negativa. La borsa americana si è però comportata molto meglio dell'Europa. L'S&P500 ha aperto cadendo fino ai 1954 punti. Questa debole apertura in gap down non ha avuto grandi conseguenze e solo una limitata continuazione verso il basso. Dopo una ventina di minuti l'S&P500 ha toccato il minimo giornaliero a 1952.86 punti e poi ha iniziato la rimonta. È risalito costantemente fino alle 19.45 ed ha toccato un massimo giornaliero a 1969.84 punti - era quasi tornato in pari, mancavano meno di 3 punti. Poi si è fermato e si è sgonfiato, è ridisceso fino ai 1962 punti ed ha chiuso contenendo la perdita a 1964.68 punti (-0.41%). Il Nasdaq100 ha fatto ancora meglio (-0.33% a 3880 punti) - Russell2000 (-1.02%) e banche (BKX -0.74%) hanno invece accusato il colpo. La seduta al NYSE è stata negativa ma non terribile: A/D a 1699 su 4726 e

NH/NL a 222 su 1158 (!) mostrano un aumento della pressione di vendita non confermato dai volumi (volume relativo a 0.9). Questa seduta negativa non ha però provocato grandi danni tecnici se non il nuovo minimo a 1952 punti di S&P500. La volatilità VIX é salita a 12.64 punti (+0.99) - vi ricordate che ad inizio luglio con la VIX sui 10.50 punti vi avevamo consigliato di comperarla per un facile guadagno del +20%...

Alle 22.00 l'Eurostoxx50 valeva 3162 punti (+12 punti) - sembra quindi che la buona tenuta di Wall Street possa ridare tono anche alle borse europee.

Crediamo che oggi assisteremo ad una seduta di assestamento senza sostanziali variazioni. Dopo le emozioni delle precedenti sedute oggi i traders avranno bisogno una pausa di riflessione. Questo vale anche per noi. Nell'analisi del fine settimana faremo il punto della situazione - sembra che l'Europa possa continuare a correggere mentre l'America sta a guardare. Possiamo convivere con questa divergenza che corrisponde ad un diverso sviluppo delle due economie.

Oggi non sono previsti dati economici importanti. [Nei prossimi giorni cominceranno ad arrivare i risultati trimestrali di importanti società americane. Oggi é di turno la prima grande banca, Wells Fargo.](#)

## Commento del 10 luglio

### **Europa in rimbalzo tecnico - America riprende il rialzo - la divergenza continua e "andiamo ai rigori"**

Ieri le borse europee sono rimbalzate dopo tre giorni di sostanziali perdite. La reazione é stata moderata e causata unicamente dalla forza della borsa americana. Ieri mattina l'Europa ha dovuto recuperare una seconda parte di seduta la sera prima a Wall Street in positivo. Gli indici hanno quindi aperto con guadagni intorno al +0.2%. Nel corso della giornata non é successo molto. Solo nelle ultime ore di contrattazioni c'è stato un altro balzo del +0.2%/+0.3% causato dal buon comportamento dei mercati americani nelle prime due ore di contrattazioni (15.30-17.30). Con questo il gioco era fatto. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 3205 punti (+0.59%) e ha recuperato solo una minima parte della perdita di martedì. Il DAX tedesco é risalito a 9808 punti (+0.36%) ed é tornato a quei 9810 punti che ormai ci perseguitano da un paio di settimane. Con questa reazione é tornato a testare dal basso la MM a 50 giorni rotta martedì. Ovviamente più forte é stata la reazione dei titoli bancari (SX7E +0.95% a 144.05%) e della borsa italiana (FTSE MIB +0.89% a 20885 punti) che nei precedenti giorni avevano subito le perdite più pesanti.

**Questa reazione delle borse europee sembra un tipico rimbalzo tecnico all'interno di una correzione in svolgimento.** È avvenuta con investitori apatici, scarsa leadership e volumi di titoli trattati in calo. Nessun supporto, rotto nei precedenti giorni, é stato ripreso. È però evidente che l'Europa dipende dall'America. Se come sembra l'S&P500 si prepara a salire su un nuovo massimo storico, é probabile che l'Europa, come anticipato e ripetuto nell'analisi del fine settimana, seguirà a distanza.

A questo punto bisogna analizzare quanto successo a Wall Street. In America c'è stata una normale seduta di rialzo. L'S&P500 ha aperto nel range di martedì e ci é rimasto fino alla fine. I compratori non sono stati particolarmente attivi concentrandosi su alcuni settori di nicchia. È però il risultato quello che conta e l'S&P500 si ritrova oggi a soli 13 punti dal massimo storico e ha abbattuto l'ipercomperato di corto termine.

L'S&P500 ha aperto a 1967 punti e fino alle 20.00 si é limitato ad oscillare tra i 1965 ed i 1970 punti. Dopo la pubblicazione del protocollo dell'ultima seduta del FOMC l'indice ha avuto un balzo fino ai 1974 punti (massimo di martedì), si é fermato, ha ritracciato e chiuso a 1972.83 punti (+0.46%). Il Nasdaq100 (+0.75% a 3893 punti) ha mostrato ancora una volta forza relativa facendo meglio del resto del mercato - é stato trascinato dal settore della biotecnologia. L'indice delle

banche BKK (+0.38%) ha invece deluso lasciando aperta la possibilità della testa e spalle ribassista. La seduta al NYSE è stata moderatamente positiva con A/D a 3699 su 2654, NH/NL a 306 su 484 e volume relativo a 0.95. I dati sono in parte deludenti e non mostrano un mercato molto forte - sono una conseguenza del mediocre comportamento del Russell2000 (+0.14%). La borsa americana è salita ieri con scarsa partecipazione - un problema conosciuto da mesi ma che finora non ha impedito agli indici di rincorrere records. La volatilità VIX è scesa a 11.65 punti (+0.33).

**Nell'analisi del fine settimana avevamo previsto una correzione minore dell'S&P500 fino ai 1960 punti seguita da una ripresa del rialzo ed il raggiungimento di nuovi massimi storici. La correzione si è verificata secondo i piani e dobbiamo partire dal principio che anche il resto della previsione sia giusto. Fino a quando però l'S&P500 resta tra i 1960 punti ed i 1985 punti esiste un margine di incertezza.**

Stranamente l'USD è tornato ad indebolirsi (USD Index a 80.04, cambio EUR/USD a 1.3645) e l'oro a guadagnare terreno (1329 USD/oncia). Tutto questo mentre il future sul Bund è stamattina nuovamente sul massimo annuale (147.54).

Stamattina le borse asiatiche sono miste. Il Nikkei perde il -0.56% mentre la Cina è in guadagno. Il future sull'S&P500 è a 1966 punti (-1 punto). L'Eurostoxx50 vale ora 3207 punti (+4 punti) - il DAX è a 9812 punti (+4 punti). I mercati europei apriranno leggermente in positivo. Oggi si riunisce la Bank of England per decidere la politica monetaria (esito alle 13.00) - in genere questo influisce sulla borsa inglese ma le ripercussioni sull'Europa sono insignificanti. Difficile indovinare cosa succederà oggi. In teoria le borse europee dovrebbero ripetere la seduta di ieri e a questo punto bisognerà mettere in forse l'ipotesi del rimbalzo tecnico all'interno di una correzione in svolgimento. La correzione potrebbe già essere finita. Se invece si torna a scendere sarà importante osservare eventuali rotture sotto i minimi settimanali.

Usando un termine calcistico la partita tra rialzisti (americani) e ribassisti (europei) non è ancora decisa - le forze si equivalgono e bisogna andare ai rigori per decidere chi passa il turno.

## Commento del 9 luglio

**In Europa segnali di vendita a medio termine - in America correzione terminata - oggi vedremo chi domina**

Ieri le borse europee hanno avuto un'altra pessima seduta. Eurostoxx50 (-1.44% a 3184 punti) e DAX (-1.35% a 9772 punti) hanno rotto sotto la MM a 50 giorni, hanno chiuso sul minimo giornaliero ed il nostro indicatore proprietario basato sulla stocastica ha mandato su entrambi gli indici un segnale di vendita a medio termine. L'indice delle banche SX7E ha bucato per la prima volta da luglio 2013 la MM a 200 giorni (-2.88% a 142.69 punti) - aveva finito il 2013 a 141.43 punti. La RSI giornaliera è scesa a 31.37 punti. È quindi probabile che intorno ai 140 punti ci sia un tentativo di stabilizzazione seguito da un rimbalzo tecnico.

In generale il quadro tecnico in Europa si sta deteriorando. C'è una correzione in corso ed esiste la possibilità che questa si trasformi in un sostanziale calo di alcune settimane. Prudentemente usiamo ancora il condizionale e la ragione la conoscete già. Senza l'America l'Europa non può continuare a scendere ed Oltre Oceano finora la situazione è diversa.

In America per questa settimana avevamo previsto una correzione minore di al massimo tre giorni con obiettivo di riferimento a 1960 punti di S&P500. In seguito il rialzo doveva riprendere e spingere il mercato su nuovi massimi storici. Solo se la correzione dura più di tre giorni e fa scendere l'indice più in basso è possibile che ci sia un massimo significativo in posizione e si stia sviluppando una correzione più importante o addirittura che il rialzo di lungo termine sia finito. Venerdì scorso la borsa americana era chiusa in occasione della festa dell'Indipendenza. Le borse

europee avevano avuto la prima seduta negativa. Ieri sera l'S&P500 è sceso per il secondo giorno consecutivo, ha toccato un minimo giornaliero a 1959.46 punti ed ha chiuso a 1963.71 punti. L'obiettivo è raggiunto, l'indice ha reagito ed è possibile che la correzione sia già finita.

**Esiste oggi una evidente divergenza tra Europa ed America.** È inutile a questo punto sviluppare grandi teorie per cercare di indovinare quale tendenza sarà dominante. Dobbiamo unicamente guardare cosa succede tra oggi e domani. Stamattina ci deve essere una reazione positiva in Europa - tutti hanno visto che la borsa americana ieri sera ha recuperato e gli specialisti di analisi tecnica hanno sicuramente notato la reazione sul supporto a 1960 punti di S&P500. Importante sarà stamattina osservare se c'è una continuazione verso l'alto o se piuttosto i venditori riappariranno obbligando gli indici azionari europei a scendere nuovamente sui minimi di ieri. Il resto dipenderà dal comportamento degli investitori americani. Molto probabilmente ci sarà una pausa di riflessione che potrebbe andare da alcune ore ad un giorno. Poi ci sarà la decisione con una rottura al ribasso o una seduta decisamente positiva a segnalare la ripresa del trend rialzista.

La possibilità di una rottura al ribasso è però questa volta concreta. Ieri la borsa americana è scesa con partecipazione e volumi in aumento. L'indicatore MACD giornaliero sull'S&P500 è tornato su sell e la tecnologia era debole (Nasdaq100 -1.19%). Le vendite hanno coinvolto tutto il listino - anche il vasto Russell2000 ha subito una perdita del -1.23%. Il DJ Industrial (-0.69% a 16906 punti) è sceso nuovamente sotto i 17'000 confermando la nostra ipotesi della falsa rottura al rialzo. In generale gli operatori stanno sottovalutando il rischio di un'accelerazione al ribasso - la volatilità VIX è salita solo a 11.98 punti (+0.65).

Ieri sera l'S&P500 ha aperto sul minimo di lunedì a 1974 punti. Il primo impulso è stato verso il basso e ha determinato l'esito della seduta. L'S&P500 è sceso fino alle 18.15 ed ha toccato un minimo a 1959.46 punti. È poi risalito un paio d'ore fino ai 1968 punti ed è ridisceso nelle ultime due ore fino ai 1963.71 punti (-0.70%). La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1764 su 4654, NH/NL a 216 su 746 e volume relativo a 1.0. Notate la caduta dei nuovi massimi a 30 giorni e l'impennata dei nuovi minimi.

Un'ultima osservazione riguarda l'indice delle [banche BKX \(-1.14%\)](#). Sembra svilupparsi come le banche in Europa - vediamo una larga testa e spalle ribassista e debolezza relativa - attenzione.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo. Il Nikkei ha però recuperato sul finale e chiude sul massimo giornaliero (-0.08%). Il future sull'S&P500 è a 1961 punti - i sistemi informatici danno un guadagno di 1 punto - in effetti sono 4 punti visto che c'è stato un balzo ieri sera in chiusura - l'S&P500 vale ora circa 1967.50 punti. Le borse europee reagiscono meno di quanto ci eravamo immaginati - l'Eurostoxx50 vale ora 3194 punti (+10 punti), il DAX 9787 punti (+15 punti). Durante la giornata non sono previsti dati economici importanti. Alle 20.00 verrà pubblicato il protocollo dell'ultima seduta del FOMC (comitato della FED che decide la politica monetaria). In America ieri sera con Alcoa è iniziata la stagione della pubblicazione dei risultati trimestrali delle imprese - saranno nelle prossime settimane determinati.

## Commento del 8 luglio

### Doppio massimo

Ieri doveva esserci una seduta negativa e così è stato. Dopo il rialzo di settimana scorsa le borse erano decisamente ipercomperate nel cortissimo termine e la logica conseguenza dovevano essere prese di beneficio. In Europa il calo è stato marcato ed i maggiori indici (Eurostoxx50, DAX) sono tornati ad appoggiarsi sulla MM a 50 giorni. Se c'è oggi una continuazione verso il basso possiamo già parlare di ripresa della correzione.

La borsa americana ha invece assolto il compito con il minimo sforzo possibile. Il calo dell'S&P500

é stato di soli 10 punti (-0.39% a 1977.65 punti) lasciando aperta qualsiasi possibilit  per i prossimi giorni. Nell'analisi del fine settimana abbiamo scritto che la variante pi  probabile é un calo di tre sedute fino ai 1960 punti di S&P500 e la giornata di ieri sembra confermare questa previsione. Per ora a livello tecnico non abbiamo nulla di nuovo.

La mattina scorriamo sempre i grafici per avere un'impressione visiva di come stanno andando le cose. Stamattina abbiamo notato tre possibili doppi massimi su DAX tedesco (potrebbe anche essere un triplo massimo), DJ Industrial (-0.26% a 17024 punti) e Russell2000 (-1.77%) americani. Forse solo una coincidenza - la coincidenze per  possono anche non avvenire a caso e nei prossimi giorni seguiremo da vicino lo sviluppo della situazione.

Gioved  scorso l'S&P500 ha toccato un nuovo massimo storico e le minusvalenze ieri sono state moderate. Con sorpresa notiamo stamattina che il rapporto nuovi massimi su nuovi minimi a 30 giorni (NH/NL) sul mercato americano é stato di 415 su 359 - un drastico calo dei nuovi massimi confrontato con un significativo aumento dei nuovi minimi. Sembra che Wall Street non é cos  in forma come mostra il rialzo dell'S&P500. Ripetiamo per  che bisogna cominciare a preoccuparsi unicamente se il calo continua dopo mercoled  con una caduta dell'S&P500 decisamente sotto i 1960 punti. Ieri invece l'indice ha chiuso lontano dal minimo giornaliero e con moderati volumi di titoli trattati - un comportamento tipico di una sano ritracciamento e consolidamento.

Ieri le borse europee sono andate decisamente peggio dell'America. L'Eurostoxx50 ha perso il -1.21% a 3231 punti. Ha chiuso sul minimo giornaliero e con una forte perdita che cancella i guadagni di settimana scorsa. L'indice é tornato sotto il vecchio supporto a 3250 punti e gioca con la MM a 50 giorni a 3235 punti. É poco lontano dal minimo di giugno a 3211 punti e le probabilit  che stia riprendendo la correzione sono, dopo solo un giorno di calo, in forte aumento. Come ci aspettavamo sono i titoli bancari a trascinare i listini verso il basso. L'SX7E ha perso il -1.39% a 146.92 punti - la MM a 200 giorni, che da quasi un anno serve da supporto e determina l'intonazione di fondo rialzista, si trova a 146.51 punti.

La debolezza delle banche si rispecchia particolarmente in indici come il [FTSE MIB italiano](#) (-1.33% a 21273 punti) che continua a mostrare debolezza relativa - la rottura del supporto a 21130 punti é probabile - la conseguenza sarebbe una caduta fino a circa 20500 punti.

Torniamo in America. La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 1553 su 4931 e volume relativo a 0.75. Considerando il rapporto A/D, molto negativo, il calo dei maggiori indici é stato contenuto. Anche la tecnologia (Nasdaq100 -0.31% a 3910) non ha mostrato forti cedimenti. La volatilit  VIX é salita a 11.33 punti (+1.01) - vedete che il facile consiglio di settimana scorsa di comperare VIX si é subito rivelato azzeccat. In percentuale l'aumento della VIX é stato del +9.79%.

Supporto a corto termine é a 1973 punti. Pensiamo che l'S&P500 scender  oggi sotto questo livello aprendo lo spazio verso i 1960 punti.

Stamattina le borse asiatiche sono miste - il Nikkei perde il -0.42%. Il future sull'S&P500 é a 1969 punti (-1 punto). L'Eurostoxx50 vale ora 3238 punti - le borse europee apriranno quindi con plusvalenze intorno al +0.2%. Crediamo che oggi la giornata scorrer  nella calma. Non ci aspettiamo un aumento della pressione di vendita e quindi prevediamo stasera che le borse europee chiuderanno senza sostanziali variazioni o leggermente in perdita. Temiamo purtroppo di non poter constatare delle accelerazioni e rotture al ribasso tali da poter confermare senza ombra di dubbio l'inizio di una sostanziale correzione.

## Aggiornamento del 7 luglio

### Niente di nuovo

Durante il fine settimana ci sono state molte notizie dai fronti di guerra (Ucraina, Irak, Afghanistan,

Israele - Palestina) ed in campo politico ma niente in grado di influenzare i mercati finanziari. Le borse asiatiche sono miste ed il Nikkei perde il -0.37%. Il future sull'S&P500 é a 1974 punti (-1 punto). L'Eurostoxx50 vale ora 2961 punti - perde ancora 9 punti rispetto alla debole chiusura di venerdì. Non si delinea una giornata positiva - per ora però le minusvalenze sono modeste ed insignificanti. Probabilmente la mattina scorrerà nella calma e dovremo attendere il pomeriggio per conoscere le intenzioni degli americani.

Il dollaro americano si rafforza (USD Index a 80.40, USD/EUR a 1.3580) mentre i prezzi dei metalli preziosi scendono - un movimento preannunciato e che non dovrebbe influire sui mercati borsistici.

L'agenda economica non offre appuntamenti d'interesse.

Prevediamo stasera una chiusura in negativo. Speriamo di vedere il DAX nuovamente sotto i 10000 punti e l'Eurostoxx50 sui 3250 punti.

## Commento del 5-6 luglio

**Il DJ Industrial sopra i 17'000 punti é un'inganno - "sell in may (meglio inizio luglio) and go away"**

Giovedì scorso, al termine di una seduta raccorciata e prima di un lungo fine settimana festivo, l'S&P500 americano é salito su un nuovo massimo storico a 1985.44 punti (+0.55%).

Contemporaneamente il Dow Jones Industrial ha accelerato al rialzo (+0.54% a 17068 punti) e superato la barriera psicologica dei 17'000 creando scalpore nei media. Questa é un'evidente falsa rottura al rialzo - il balzo di giovedì a Wall Street é stato un imbroglio e la plusvalenza finale il risultato di una spinta concentrata ad arte su pochi titoli. Notiamo massicce divergenze a livello di partecipazione (non da ultimo il rapporto HN/NL a 775 su 118) e un'ipercomperato che ha raggiunto valori storici. **Questo significa che all'inizio di settimana prossima ci deve essere un**

**ritracciamento.** È possibile che l'S&P500 resti ancora uno o due giorni fermo toccando al massimo i 1987 punti. Poi però ci deve essere una correzione minore. Il DJ Industrial deve tornare velocemente sotto i 17000 punti negando la rottura al rialzo. Se questo sviluppo é praticamente certo, più difficile diventa la previsione in un lasso di tempo di tempo più lungo (5-30 giorni).

Il rialzo é in una fase finale ed esaustiva contraddistinta da un'estrema fiducia da parte degli investitori che escludono un bear market fino a quando le Banche Centrali manterranno una politica monetaria espansiva. La storia ci insegna che questa credenza é sbagliata ma al momento é fermamente ancorata nel subconscio degli investitori. **Nell'analisi del 7-8 giugno vi avevamo**

**avvisati che il mercato era in un periodo di mania e che di conseguenza l'S&P500 poteva continuare a salire con unicamente correzioni minori di al massimo tre giorni fino ad un'obiettivo teorico a 2060 punti.** Finora la tendenza segue questo schema e fino a prova contraria

dobbiamo partire dal principio che la tendenza proseguirà in questa maniera fino all'esaurimento finale. Questo significa che l'S&P500 settimana prossima deve fare una correzione minore fino a circa 1960 punti e poi ripartire al rialzo per nuovi massimi storici. Non necessariamente il movimento deve proseguire fino ai 2060 punti e fino al prossimo punto tornante di inizio agosto.

Sospettiamo che il rialzo possa terminare prima - un segnale in questo senso sarebbe una correzione di durata superiore ai tre giorni e che provochi almeno la rottura di un supporto intermedio. Questo può avvenire, considerando l'attuale situazione di ipercomperato e sopravvalutato, in qualsiasi momento.

La borsa americana é su massimi storici. Il DJ Industrial quest'anno ha guadagnato il +3%, l'S&P500 il +7%.

Gli indici hanno raggiunto questi nuovi massimi malgrado l'eccessiva valutazione fondamentale , gli eccessi d'acquisti, la mancanza di considerazione dei rischi da parte degli investitori, la ritirata di numerose categorie di investitori (istituzionali ed hedge funds), troppo debito a margine, vendite da parte degli insiders, forte aumento nel numero di nuove società quotate e delle operazioni di fusione

e acquisizione, diminuzione degli utili delle società - una lunga lista di condizioni che normalmente vengono osservate in vicinanza di top di lungo periodo e non all'inizio di un rialzo.

Il rialzo è continuato malgrado che l'economia stia rallentando. Il PIL nel primo trimestre è sceso del -2.9% e le stime per il secondo trimestre continuano ad essere riviste al ribasso. L'economia americana sta andando incontro ad un altro anno di crescita anemica malgrado che siano ufficialmente passati più di 5 anni dalla fine della recessione.

Il rialzo è continuato malgrado che dal minimo di marzo 2009 le valutazioni siano già più che raddoppiate (quasi triplicate per certi indici) - un risultato già di per sé sorprendente considerando la debole ripresa economica.

Il rialzo è continuato malgrado che tutti sappiamo che questo è diventato il terzo più lungo bull market della storia - questo senza la base di crescita economica osservata in precedenti bull markets.

- Il bull market degli anni 20 è durato quasi 9 anni - era il periodo di forte crescita dei ruggenti anni 20 susseguenti alla prima guerra mondiale - c'è poi stato un crash di quasi il 90%.
- Il bull market degli anni 90 è durato quasi 10 anni - era il periodo post inflazione con elevati ritmi di crescita economica - il susseguente crollo è stato del 50% (il Nasdaq ha perso il 78%).
- Il bull market degli anni 2003-2007 è durato 5 anni - c'è poi stato un bear market con perdite del 50% negli anni 2007-2009 con la crisi immobiliare e del sistema finanziario mondiale.

Questo bull market è durato finora 5.3 anni. L'S&P500 è salito per più di 1000 giorni senza una normale correzione del 10%. È il più lungo periodo senza correzioni da 30 anni a questa parte. Il precedente rialzo senza correzioni era stato di 1127 giorni da luglio 1984 ad agosto 1987 - questo periodo è terminato con il crash del 1987 che aveva tolto dal mercato la maggior parte degli investitori privati dopo un calo del 37% dell'S&P500 - anche in questo caso l'eccesso di fiducia degli investitori aveva raggiunto livelli record.

Il rialzo è stato causato in buona parte da 6 anni di stimoli governativi (spesa pubblica e salvataggi di imprese) e politica monetaria espansiva senza precedenti nella storia. È continuato quest'anno malgrado che la FED stia diminuendo il QE e gli acquisti mensili di US Treasury Bonds e obbligazioni legate al mercato immobiliare.

Il rialzo è continuato malgrado che sia iniziato uno dei periodi più sfavorevoli dell'anno da maggio ad ottobre. Sta inoltre ignorando il ciclo Presidenziale - la statistica mostra che il secondo anno di presidenza è normalmente negativo.

È molto improbabile che questa serie di situazioni eccezionali sussista. In particolare crediamo che i guadagni del mese di giugno fino a inizio luglio costituiscano un'anomalia anche perché non vengono confermati dagli indicatori e da altri mercati - le borse europee sono in stallo ed anche i migliori indici sono tornati venerdì solo ai livelli record osservati ad inizio giugno. La statistica mostra che il detto "sell in may and go away" (vendi a maggio e vai via) è corretto per quel che riguarda l'intero periodo. Le perdite effettive però si concentrano nei mesi da luglio ad ottobre mentre spesso maggio e giugno sono mesi equilibrati. Quest'anno varrà il detto "sell in july ..." - l'unico problema è che la rima non funziona più.

Riassumendo il rialzo in America è intatto (il 77.7% dei titoli è sopra la SMA a 50 giorni ed il Bullish Percent Index sul NYSE è a 74.7). Graficamente lo scenario più probabile è una continuazione del rialzo interrotto unicamente da correzioni minori di 3 giorni fino ad inizio agosto con un obiettivo a 2060 punti di S&P500. Staticamente però questo sviluppo è ora improbabile. Pensiamo che il rialzo finirà prima ma non abbiamo obiettivi concreti o date precise. Il rialzo sarà finito quando ci sarà una correzione di almeno 4 giorni e che provocherà un danno significativo al trend.

Vediamo ancora cosa è successo venerdì in Europa. I mercati europei si trovano in una situazione tecnica diversa e non sembrano più intenzionati a seguire l'America su nuovi massimi. In Europa il top sembra già completo.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

Eurostoxx50	+1.32% a 3270 punti
DAX	+1.98% a 10009 punti
SMI	+1.36% a 8678 punti
FTSE MIB	+1.12% a 21559 punti
S&P500	+1.25% a 1985.44 punti
Nasdaq100	+2.05% a 3923 punti

Venerdì la borsa americana era chiusa a causa della Festa dell'indipendenza. Le borse europee hanno avuto una seduta senza influssi e interventi da oltre Oceano. Non sono state in grado di proseguire il rialzo di giovedì dando l'impressione che questo sia stato unicamente conseguenza di stimoli puntuali ed irripetibili. Venerdì le borse europee sono scivolte verso il basso con modesti volumi di titoli trattati. Le perdite non sono state importanti ma sintomatiche. L'Eurostoxx50 ha perso il -0.59% a 3270 punti mentre il DAX è sceso del -0.20% a 10009 punti. Molto debole è stato il settore bancario (SX7E -2.04% a 148.99 punti) - l'indice è stato respinto verso il basso dalla resistenza costituita dalla MM a 50 giorni. Esiste in Europa un problema a livello bancario ed il settore sembra poter trascinare tutti i listini verso il basso. Decisivo supporto è a 144.40 punti. Settimana scorsa ci aspettavamo un debole rimbalzo causato da alcuni importanti indici appoggiati sulla MM a 50 giorni. Il rimbalzo è stato più che modesto - diciamo pure consistente e quindi la nostra previsione era sbagliata. L'ipotesi di una ripresa della correzione settimana prossima è però ancora valida poiché nessun indice ha raggiunto un nuovo massimo annuale o storico. Le borse europee sono ad un crocevia. Da lunedì prossimo o seguono l'America su nuovi massimi annuali o ricominciano a scendere. L'inizio della settimana è cruciale - gli indicatori sono possibilisti e non ci permettono di prendere una chiara posizione.

Una continuazione del rialzo ci sembra però inverosimile. Durante la scorsa settimana sono stati pubblicati unicamente dati economici che suggeriscono un'ulteriore rallentamento economico. Il settore finanziario, con la debolezza del settore bancario, e l'incredibile forza del Bund tedesco (future a 146.87, reddito del decennale a 1.25%) mostrano che esiste un problema - forse sta riaffiorando la crisi del debito sovrano europeo visto che malgrado le "politiche di rigore" il debito pubblico continua ad aumentare. Infine su alcune piazze finanziarie si fatica a parlare di rialzo - il FTSE MIB italiano da inizio aprile è invariato e oscilla in laterale intorno alla MM a 50 giorni in appiattimento.

Vediamo uno scollamento tra Europa ed America che rispecchia differenti realtà economiche. È probabile che la sottoperformance dell'Europa continui. Potrebbe concretizzarsi in parecchie maniere. Se l'S&P500 continua a salire l'Europa potrebbe continuare a marciare per saldo sul posto come ha fatto nel mese di giugno. Se invece l'America corregge l'Europa potrebbe avere un sostanziale ribasso. Dagli indicatori risulta che l'Europa non ha potenziale di rialzo - un motivo in più per credere che anche l'S&P500 è a fine corsa.

Non ci resta che aspettare e constatare quali danni farà il ritracciamento che inizierà settimana prossima.

## Commento del 4 luglio

### Territorio inesplorata - navighiamo a vista

Ieri la BCE ha lasciato invariata la politica monetaria espansiva e contrassegnata da tassi d'interesse ad un minimo storico. Le banche pagano un'interesse negativo per depositare liquidità presso la BCE. Nella conferenza stampa Draghi ha definito le regole del nuovo metodo di finanziamento

delle banche TLTRO - sono talmente complicate che nessuno dei presenti ha capito qualcosa. Gli investitori sono però rimasti soddisfatti. Malgrado dati congiunturali deludenti la BCE sembra avere la situazione in pugno. La storia suggerisce che non è vero ma per il momento questa convinzione domina le decisioni d'investimento.

Alle 14.30 sono stati pubblicati gli ultimi dati sul mercato del lavoro americano riguardanti il mese di giugno. L'economia ha creato 288'000 nuovi jobs e la disoccupazione è scesa a 6.1%. A prima vista un risultato buono che ha entusiasmato i mercati. Un'analisi più approfondita mostra un'altra realtà. Sono spariti 523'000 posti di lavoro a tempo pieno e sono stati sostituiti da 840'000 posti di lavoro a tempo parziale. Qualitativamente un impoverimento che fa stagnare la massa salariale. La borsa aveva però già preso una direzione e guadagnato in momentum e ben pochi si danno la pena di esaminare il rapporto nel dettaglio. Il risultato è stato che in una seduta raccorciata prima della Festa dell'Indipendenza l'S&P500 è salito su un nuovo massimo storico a 1985.44 punti (+0.55%). Il mercato ha aperto alle 15.30 già su un nuovo massimo ed in gap up. L'S&P500 ha esordito a 1980 punti ed è lentamente salito fino alla chiusura alle 19.30 (13.30 ora locale). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4170 su 2170, NH/NL a 775 (!) su 118 e volume relativo a 0.5. La volatilità VIX è caduta a 10.32 punti (-0.50) mentre il CBOE Equity put/call ratio si è fermato a 0.49. I bassi volumi sono una conseguenza della chiusura anticipata. La diminuzione dei nuovi massimi a 30 giorni (NH) rispetto a ieri malgrado record sugli indici è invece inspiegabile. Molti a questo punto sono i dati tecnici su un livello estremo. La volatilità VIX è su un minimo pluriennale e non ci risulta che sia mai scesa sotto i 10 punti. Il Nasdaq100 è salito a 3923 punti (+0.61%). Ci sono ora tre candele consecutive al di fuori delle Bollinger Bands mentre la RSI giornaliera è salita a 82.60 punti - un'evento che si verifica ogni decina d'anni. È inutile a questo punto continuare a calcolare estensioni secondo Fibonacci. Il mercato si sta comportando in maniera irrazionale e raggiunge lo stato di mania - qualsiasi informazione viene presa dagli investitori come ragione per comperare e regna l'euforia. Questa è la situazione che vi avevamo descritto nell'analisi del 7-8 giugno preannunciandone le conseguenze.

Oggi Wall Street è chiusa in occasione della Festa Nazionale Americana dell'Indipendenza. Avremo tempo durante il fine settimana di analizzare approfonditamente la situazione e aggiornare nel limite del possibile le previsioni.

Naturalmente anche le borse europee hanno partecipato al rialzo generale smentendo la nostra previsione di un modesto rimbalzo settimanale. Gli acquisti hanno coinvolto praticamente tutte le borse in maniera omogenea. Si sono rafforzate la mattina e sono poi decisamente partite verso l'alto nel pomeriggio grazie all'effetto combinato Draghi - job report americano. Gli indici hanno chiuso sui massimi giornalieri. Normalmente questo implica una continuazione verso l'alto. Praticamente questa mancherà poiché oggi senza America le borse europee si fermeranno. I guadagni giornalieri sono stati dell'ordine dell'1%. Per i nostri quattro indici europei le plusvalenze spaziano dal +0.95% del FTSE MIB al +1.19% del DAX tedesco. Il DAX ha nuovamente chiuso sopra i 10000 punti (10029 punti) e a ridosso del massimo storico. Impossibile dire se ci sarà un doppio massimo o se il rialzo è destinato a continuare.

Per i maggiori indici la tendenza di fondo e dominante è rialzista. Siamo alla ricerca di massimi definitivi in un rialzo che è troppo esteso e si muove ormai contro la realtà dei fondamentali. Per ora però non si vedono segnali d'inversione di tendenza e quindi, correzioni intermedie a parte, bisogna partire dal principio che vedremo ulteriori nuovi massimi.

Molti indicatori sono in posizione estrema di ipercomperato. Da una parte questo è un segnale di forza e una conferma dell'intensità del trend. D'altra parte esiste ora un bisogno fisiologico di correggere. Troppi investitori siedono su consistenti guadagni (distanza dalla MM a 50 giorni) che per parecchio tempo non sono stati presi (RSI, BB). Di conseguenza la probabilità di una correzione è ora alta ed in aumento.

Draghi ieri ha accennato al problema dei cambi ed ha suggerito che l'EUR è troppo forte. Questo è bastato a far calare il cambio EUR/USD a 1.3605. Il tentativo di ogni Banca Centrale di svalutare la

propria moneta per favorire esportazioni e inflazione (in un ambiente deflattivo questo effetto é benvenuto) é evidente. Strano che gli operatori ogni volta ci cascano ma questo é l'effetto del branco.

Stamattina i mercati sono nuovamente tranquilli. Le borse asiatiche hanno seguito l'esempio europeo e americano. Il Nikkei guadagna il +0.58%. Il future sull'S&P500 scende di 1 punto a 1976 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3285 punti (-3 punti). Probabilmente oggi, senza americani, non succederà niente. Potrebbero esserci dei movimenti tecnici causati dai traders (il DAX potrebbe dai 10029 punti tentare di salire a testare il massimo storico a 10051) ma in linea di massimo ci aspettiamo una giornata molto tranquilla con indici che marceranno sul posto. Non sono previsti dati economici importanti.

## Commento del 3 luglio

### **E subito torna la calma...**

Dopo il balzo di martedì ieri é tornata la calma. L'inizio del mese e del semestre é stato festeggiato con un nuovo massimo storico dell'S&P500. Questo record causato da liquidità e speculazione non ha avuto un seguito. Ieri sui grafici sono riapparse piccole candele senza corpo a segnalare sedute senza volatilità e senza sostanziali variazioni.

Gli indici europei hanno aperto con deboli guadagni e da questa favorevole posizione di partenza non sono più riusciti a combinare nulla. Il DAX é oscillato una ventina di punti intorno ai 9910 punti ed ha chiuso a 9911 punti (+0.09%). L'Eurostoxx50 é riuscito a salire fino ai 3265 punti ma per la chiusura é mestamente ritornato a 3252 punti (-0.20%) a dimostrazione di non avere la forza per staccarsi di molto dai 3250 punti. Anche la banche (SX7E +0.05% a 150.23 punti) non hanno dato seguito al rally di martedì. Si sta in fondo realizzando la previsione che avevamo per questa settimana. Doveva esserci una moderata reazione positiva determinata da un rimbalzo dalla MM a 50 giorni - in effetti tutto si é concentrato nella giornata di martedì - per il resto della settimana non dovrebbe succedere più nulla di importante anche se oggi Mario Draghi potrebbe dare ancora una scossa ai mercati. Le borse europee sembrano però apatiche e non seguono più l'America al rialzo. Tecnicamente questo é debolezza relativa ed una buona premessa per la ripresa della correzione. Anche la seduta a Wall Street non ha molto da dire. L'S&P500 si é limitato ad aprire invariato a 1973 punti ed é oscillato per tutta la giornata in un canale di 4 (!) punti. Ha toccato un minimo a 1972.58 punti ed un massimo a 1976.67 punti. Ha chiuso con un guadagno di 1 punto a 1974.62 punti (+0.07%). La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 2562 su 3844, NH/NL a 823 su 145 e volume relativo a 0.8. Abbiamo notato debolezza tra le PMI (Russell2000 -0.53%) e le tra Utilities (-1.87%), ovvia conseguenza di tassi d'interesse in aumento. La volatilità VIX é scesa a 10.82 punti (-0.33) mentre la CBOE Equity put/call ratio é salita a 0.57. Il Nasdaq100 ha chiuso a 3899 punti (+0.13%) con la RSI giornaliera a 80.41 punti. Il fatto che ieri non ci sia stato nessun ritracciamento é un segnale di forza. Non si può escludere che oggi la borsa americana provi a fare ancora un balzo da questa solida base di partenza risultato di una giornata di pausa. Pensiamo però che prima della festa dell'Indipendenza americana nessuno abbia la voglia e l'ardire di tentare un'avventura del genere anche se i motivi ci sarebbero.

Oggi si riunisce la BCE e nel primo pomeriggio (13.45) renderà note le sue decisioni. Dopo il fuoco d'artificio dell'ultima seduta oggi non ci sarà nulla di nuovo. Nella conferenza stampa delle 14.30 Mario Draghi potrebbe però tentare di muovere i mercati in suo favore - molti si aspettano affermazioni in grado di indebolire l'Euro. Alla stessa ora verranno pubblicati i dati sul mercato del lavoro USA a giugno. La seduta odierna a Wall Street sarà raccorciata e molti operatori saranno assenti. I traders potrebbero quindi utilizzare l'occasione per tentare di scuotere gli indici - impossibile sapere con anticipo in quale direzione. La migliore possibilità per partecipare ad un'eventuale scossone é comperare la VIX.

Stamattina i mercati finanziari sono tranquilli. Le borse asiatiche sono miste e poco mosse. Il Nikkei giapponese perde il -0.19%. Il future sull'S&P500 é a 1966 punti (-1 punto). L'Eurostoxx50 vale ora (08.05) 3254 punti. Le borse europee dovrebbero aprire praticamente invariate. Malgrado che l'agenda economica offra oggi abbondanti motivi per muovere i mercati pensiamo che stasera prevarrà lo status quo. Oggi la borsa americana chiude alle 13.00 ora locale (19.00 in Europa).

## Commento del 2 luglio

### Abbiamo sottovalutato l'effetto della liquidità di inizio semestre

Ieri i mercati finanziari sono rimasti tranquilli fino nel primo pomeriggio. Le borse stavano avendo una buona giornata e gli indici azionari europei erano in positivo. Le plusvalenze erano però modeste. Si intuiva però che si stava preparando qualcosa. I futures americani erano al rialzo e l'S&P500 alle 15.30 ha aperto a 1966 punti, in guadagno di 6 punti. A questo punto un attacco al massimo storico a 1968 punti sembrava probabile. L'indice é salito a 1968 punti per le 16.00 e a questo punto é successo qualcosa di strano che ci dice molto sull'aspetto emozionale ed irrazionale di questo mercato. È stato pubblicato l'indice ISM sull'industria manifatturiera americana. Il dato (55.3 punti) era inferiore alle previsioni degli analisti (55.8 punti) ed é stato preso come scusa per un'accelerazione al rialzo. Inutile discutere i motivi - il dato non offre ragioni concrete per questa reazione. Mostra espansione economica ma era sotto le attese. L'S&P500 ha rotto la resistenza a 1968 punti ed é salito di slancio fino ai 1978.58 punti toccati intorno alle 19.30. Nelle ultime due ore e mezza di contrattazioni c'è stato un ritracciamento e l'S&P500 ha chiuso a 1973.32 punti (+0.67%). È stato interessante osservare come il mercato é stato pilotato attraverso un movimento coordinato partito dalla volatilità VIX (11.15 punti -0.42). L'inconsistente ed irrealistico quadro fornito dal mercato é quello di un'economia in crescita ed in ottima salute. I tassi d'interesse sono saliti, l'indice delle Utilities é crollato (-0.89%) mentre i maggiori guadagni si sono concentrati ancora una volta in tecnologia (Nasdaq100 +1.16% a 3894 punti) e Russell2000 (+1.09%). A questo punto é necessaria un'osservazione riguardante l'ipercomperato. Ci sono parecchi parametri per definire un mercato ipercomperato - dalla distanza dalle medie mobili MM a diversi indicatori. Noi usiamo spesso la RSI giornaliera o settimanale. Secondo teoria il mercato é ipercomperato quando la RSI supera i 70 punti. Ieri sera la RSI giornaliera del Nasdaq100 ha più volte superato gli 80 punti - ha chiuso a 79.92 punti. L'ipercomperato é una premessa per un massimo e frena il rialzo dell'indice - non é però garanzia per un'immediata inversione di tendenza. L'ultima volta che la RSI ha superato gli 80 punti era il 27 marzo 2012 con l'indice Nasdaq100 a 2782 punti. È rimasto su questo livello ancora per 5 sedute. Poi é iniziata una correzione e il Nasdaq100 il 1. giugno si é ritrovato a 2458 punti - una correzione del -11.6%.

La seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 4481 su 1958, NH/NL a 1469 su 136 e volume relativo a 1.0. I dati mostrano una normale seduta di rialzo senza aspetti particolari. La borsa resta ipercomperata e sopravvalutata e con investitori troppo fiduciosi ed esposti al rialzo. Non sembra però che il nuovo massimo storico abbia cambiato qualcosa nel loro atteggiamento. La CBOE Equity put/call ratio é rimasta a 0.51.

Ci aspettavamo una settimana positiva ed eventualmente un testa del massimo storico a 1968 punti di S&P500. Il balzo di ieri é stato più intenso di quanto ci eravamo immaginati anche se non bisogna eccedere nei superlativi. L'S&P500 ha chiuso solo 5 punti sopra il precedente massimo e probabilmente la spinta é destinata a esaurirsi già oggi. È un'effetto di flussi di liquidità che deve sparire tra oggi e domani. È però evidente che il rialzo é intatto e molto probabilmente sta seguendo lo scenario delineato nel commento del fine settimana del 7-8 giugno. Questo significa che nel prossimo futuro ci saranno solo correzioni minori di al massimo tre giorni. Appena apparirà qualcosa di più consistente ci sarà una buona probabilità di un massimo definitivo.

Teniamo d'occhio l'indice delle [banche BKX](#) (+0.62%) - questo settore mostra debolezza relativa e sembra avere lo stesso problema che in Europa. Il grafico sembra formare una testa e spalle

ribassista. Ne riparleremo nei prossimi giorni.

Torniamo in Europa. Le borse europee erano alle 16.00 in positivo. Stranamente hanno aspettato fino alle 16.45 per reagire al rialzo di Wall Street. Sembrava quasi che non avessero molta voglia di partecipare a questo irrazionale movimento. Poi però sono salite e hanno chiuso con buoni guadagni. L'Eurostoxx50 ha finito la giornata a 3258 punti (+0.94%), poco sopra l'obiettivo settimanale a 3250 punti. Il movimento, come preventivato, è stato trainato da una convincente reazione del settore bancario (SX7E +2.48% a 150.15 punti). L'indice era arrivato sulla MM a 200 giorni e ci aspettavamo già lunedì un rimbalzo - è arrivato con un giorno di ritardo.

Nel dopo borsa l'Eurostoxx50 si è fermato. Alle 22.00 era a 3256 punti e stamattina lo ritroviamo a 3253 punti. Non sembra quindi che il nuovo massimo storico in America scateni l'euforia degli europei - è giusto così e pensiamo che le borse europee debbano essere a ridosso dei massimi settimanali. La nostra previsione scaturita dall'analisi del fine settimana non cambia. Per la cronaca il DAX ha guadagnato il +0.71% a 9902 punti. Stamattina riapre sui 9911 punti.

Ieri la spinta al rialzo è stata forte e gli indici hanno chiuso sul massimo giornaliero. È quindi probabile che oggi ci sia un'iniziale moderata continuazione. Poi per questa settimana ci si dovrebbe fermare. Vi ricordiamo che venerdì l'America festeggia la festa dell'Indipendenza e già giovedì, con Wall Street aperta solo fino alle 13.00, buona parte degli operatori saranno assenti. Oggi è l'ultimo giorno normale di contrattazioni della settimana.

Stamattina le borse asiatiche seguono l'Europa e l'America al rialzo. Il Nikkei guadagna il +0.29%. Il future sull'S&P500 è a 1967 punti (+1 punto). Mentre scrivevamo i mercati sono rimasti fermi - l'Eurostoxx50 vale ancora 3253 punti ed aprirà quindi alle 09.00 in leggero calo. Oggi vengono pubblicati alcuni dati economici interessanti ma niente che dovrebbe essere in grado di muovere i mercati. L'effetto liquidità potrebbe fornire ancora una spinta. Il ritracciamento nelle ultime ore di contrattazioni ieri sera a Wall Street suggerisce però che questo effetto è già quasi finito.

Probabilmente oggi le borse si fermeranno e chiuderanno senza sostanziali variazioni.

Alle 17.00 parla Janet Yellen. Non crediamo che la responsabile della FED dica qualcosa che possa disturbare i mercati. Il suo discorso non dovrebbe avere un influsso.

## Commento del 1. luglio

### Una giornata senza sorprese

La giornata di ieri è trascorsa seguendo il copione. Le borse non si sono mosse e non hanno mostrato nulla di nuovo, ai mondiali di calcio Francia e Germania si sono qualificate a fatica per i quarti di finale e BNP Paribas pagherà 8.8 Mia di USD di multa per aver violato le norme americane sugli embarghi.

I mercati finanziari sono rimasti immobili - l'Eurostoxx50 ha chiuso invariato (+0.01% a 3228 punti) e l'S&P500 è sceso di 1 punto (-0.04% a 1960.23 punti). Abbiamo poco di nuovo da dire visto che, oltre al fatto che non ci sono stati movimenti sostanziali, questo era esattamente quello che ci aspettavamo per questa settimana. Concentriamoci quindi su un paio di aspetti di dettaglio.

In Europa continua il calo dei titoli bancari e l'atteso rimbalzo tecnico è mancato. L'indice SX7E è sceso a 146.52 punti (-0.87%). Si avvicina alla MM a 200 giorni a 145.97 - la RSI giornaliera è a 31.24 punti - la combinazione di questi due fattori dovrebbe costituire a corto termine solido supporto. L'indice ha però corretta dal massimo annuale già più del 10%. Sappiamo inoltre che tutte le crisi finanziarie degli ultimi anni sono state precedute da un ribasso dei titoli bancari. Malgrado che la performance 2014 sia ancora positiva c'è un certo fattore di preoccupazione. Se a questa sostanziale correzione si unisce il rialzo del Bund (+0.14% a 147.07), sempre a ridosso del massimo annuale, e la forza del Franco Svizzero (EUR/CHF a 1.2146) si forma un quadro generale che

normalmente é sintomo di crisi. Anche il prezzo dell'oro ha fatto un balzo di 10 USD a 1327 USD - in parte questo é spiegabile con la debolezza dell'USD. Anche il prezzo dell'oro in EUR sta però salendo.

Anche la borsa americana é rimasta tranquilla e senza tendenza. L'S&P500 ha aperto invariato a 1361 punti. È sceso a 1958 punti e salito a 1964 punti. Ha terminato questo percorso nella prima ora di contrattazioni e per il resto della giornata si é limitato ad oscillare in questo range di 6 punti. Ha chiuso invariato a 1960.23 punti. La tecnologia ha fatto meglio ma non di molto (Nasdaq100 +0.13% a 3849 punti). Bene sono andate solo le miniere d'oro ed il DJ Utilities - in mancanza di idee migliori gli investitori comprano questi titoli di reddito - la performance 2014 di questo indice normalmente "noioso" é del +17.4%. La repressione finanziaria ha trovato un'ulteriore valvola di sfogo.

La seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 3764 su 2649, NH/NL a 914 su 230 e volume relativo a 0.9, La volatilità VIX é salita a 11.57 punti (+0.31). L'unico aspetto interessante della giornata é che l'S&P500 ha toccato i 1964 punti ed é stato respinto verso il basso. Secondo noi l'S&P500 dovrebbe restare tutta la settimana tra i 1950 ed i 1964 punti. Possibili rotture al di fuori di questa range saranno marginali e probabilmente verso l'alto - é possibile che a qualcuno venga voglia di andare a testare il massimo annuale e storico a 1968 punti.

Ieri il cambio EUR/USD é salito fino a 1.3697 e stamattina é a 1.3680. L'USD Index é sceso sotto gli 80 punti (79.88). Il cambio ha superato gli 1.3660 da noi definiti come resistenza. Riguardando il grafico questa estensione era però possibile e non é significativa. il cambio si é unicamente infilato tra la MM a 50 giorni e quella a 200 giorni e é tornato sul livello di equilibrio di metà maggio a 1.37. Aspetti tecnici a parte c'è da domandarci perché l'EUR si rafforza o l'USD si indebolisce. Non lo sappiamo e sinceramente questo movimento non fa molto senso.

Stamattina le borse asiatiche sono miste. Il Nikkei guadagna il +1.08%. Il future sull'S&P500 sale di 2 punti a 1955 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 3236 punti (+8 punti). Pensiamo stasera di ritrovarlo qui.

L'unico dato economico importante é atteso stasera alle 16.00. L'indice ISM dell'industria manifatturiera americana a giugno.