

# Commento del 31 dicembre

## **Bisogna fidarsi dei segnali tecnici scaturiti dalle ultime sedute dell'anno ?**

L'ultima seduta dell'anno in Europa (venerdì 28 dicembre) ha avuto un esito sorprendentemente negativo. È però tutto relativo. L'Eurostoxx50 ha aperto a soli 4 punti dal massimo annuale a 2668 punti scivolando verso il basso per tutta la giornata e chiudendo in calo del -1.22% a 2627 punti. I volumi di titoli trattati erano però molto bassi ed in alcuni Paesi le borse hanno chiuso già nel primo pomeriggio. Molti operatori erano assenti e probabilmente numerose operazioni avevano poco di fondamentale ed erano più che altro legate alla chiusura annuale. In America la discussione riguardante il Fiscal Cliff si trascina e molti traders avranno preferito andare sul sicuro chiudendo operazioni long e prendendo i benefici. Nell'incertezza sono andati sul sicuro. In generale questa giornata sembra una normale seduta di presa di guadagni e di riassorbimento di ipercomperato e non ha fornito nessun segnale di vendita. I grafici sembrano voler "girare" con momentum in calo. Le grosse candele rosse incitano alla prudenza. L'SMI svizzero ha avuto quattro sedute consecutive negative. A 6822 punti (-0.58%) è a soli 22 punti dall'importante supporto a 6800 punti. Spesso nel passato la borsa svizzera è servita da indicatore avendo cambiato tendenza con giorni se non settimane in anticipo rispetto al resto delle borse europee. Il FTSE MIB è caduto del -0.82% a 16273 punti aggiungendo una performance negativa al calo del giorno precedente osservato dopo il raggiungimento dell'obiettivo e resistenza a 16500 punti. Questi sono tutta una serie di piccoli segnali d'allarme ma per il momento la tendenza dominante sulle borse europee è ancora al rialzo.

In America gli investitori cominciano a perdere la pazienza e la fiducia nella politica. A Washington si continua a litigare quando ormai il Fiscal Cliff è imminente. È ovvio che i politici devono trovare un accordo sul budget ed alzare il tetto massimo d'indebitamento - in caso contrario si rischia la paralisi dell'apparato statale. Per ottenere concessioni ed uscire vincenti da questo confronto repubblicani e Presidente democratico trascinano l'accordo fino all'ultimo e Wall Street è preoccupata.

Venerdì molti traders hanno venduto ormai stupefatti di aspettare. Sorgono i primi forti dubbi che i politici potrebbero pasticciare e non riuscire a trovare un valido accordo. Il risultato è stata una seduta decisamente negativa. L'S&P500 ha aperto a 1410 punti, è salito fino ai 1416 punti per poi ricadere sui 1401-1411 punti e restarci fin verso le 21.30. Nell'ultima mezz'ora di contrattazioni sono arrivate le vendite e l'S&P500 è caduto chiudendo sul minimo giornaliero a 1402.43 punti (-1.10%). Nel dopo borsa ha raggiunto i 1398 punti. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1938 su 4338 e NH/NL a 261 su 445. Il volume relativo a 0.6 suggerisce però di non dare troppo peso a questa giornata ed attendere conferme nei prossimi giorni prima di poter parlare di possibile ribasso. Il 54.8% dei titoli è sopra la SMA a 50 giorni mentre il Bullish Percent Index sul NYSE è a 65.93 - per definizione la tendenza è ancora rialzista. Ci sono però numerose divergenze e segnali d'allarme che non bisogna sottovalutare. Il più forte viene dalla volatilità VIX schizzata a 22.72 punti (+3.25) superando nettamente la resistenza a 19.50 punti. Se bisogna credere adesso a questo indicatore, c'è un netto segnale di vendita a medio termine sull'S&P500.

Ci sono tre fattori che ci suggeriscono di attendere lo sviluppo degli avvenimenti prima di prendere delle decisioni. Dobbiamo osservare la reazione del mercato al Fiscal Cliff. Bisogna lasciar passare queste giornate in cui dominano le operazioni in vista della chiusura annuale (Window Dressing). Infine è necessario che tornino a lavorare tutti gli investitori ed operatori in maniera che i volumi risalgano nella media. Per questo dovremmo aspettare almeno la seconda parte di questa settimana se non settimana prossima.

Oggi solo parte dei mercati finanziari sono aperti. In Asia la borsa giapponese era chiusa mentre sui mercati cinesi si opera e gli indici sono al rialzo. Il future sull'S&P500 è a 1389 punti - l'indice vale quindi circa 1395 punti. In Europa la maggior parte delle borse resteranno chiuse. Amsterdam è per esempio invece aperta e l'AEX perde il -0.7%. Il cambio EUR/USD è a 1.3190. A New York oggi ci sarà una normale seduta. In teoria l'S&P500 dovrebbe rompere il supporto sui 1400 punti e scendere

fino ai 1390 punti. Le discussioni a Washington proseguono e quindi sorprese all'ultimo minuto sono possibili. Invitiamo gli interessati a leggere il commento sull'S&P500 che pubblicheremo verso le 14.00.

## Commento del 29-30 dicembre

La scorsa settimana, schiacciata tra Natale e Capodanno, è stata estremamente corta. In Europa ci sono stati solo due giorni di contrattazioni. Inoltre il 31 dicembre molte borse mondiali rimarranno di nuovo chiuse. Di conseguenza eccezionalmente non pubblichiamo nessuna analisi del fine settimana. Tra l'1 ed il 2 gennaio faremo invece un'analisi riassuntiva degli avvenimenti del 2012 con delle previsioni a medio termine per il 2013. Stiamo già lavorando allo scenario 2013 che prevediamo di completare e mettere a Vostra disposizione nella prima decade di gennaio.

## Commento del 28 dicembre

### **S&P500 tra i 1400 ed i 1450 punti - supporti tengono**

Ieri la giornata ha avuto due aspetti tecnici d'interesse. In Europa il debole trend rialzista a corto termine frenato dall'ipercomperato è ancora valido. Ieri ha provocato la salita del FTSE MIB fino ai 16500 punti prima che prese di beneficio e una debole apertura a New York non lo facessero arretrare di 100 punti. L'Eurostoxx50 è riuscito a chiudere a 2658 punti (+0.36%) compensando il calo della vigilia di Natale. Sul massimo l'indice ha raggiunto i 2670 punti, nuovo massimo annuale marginale.

In America l'S&P500 ha aperto invariato a 1420 punti per poi scendere regolarmente fino ai 1401.80 punti a due ore dalla chiusura. Da qui l'S&P500 è risalito fino ai 1418.10 punti (-0.12%). Al NYSE è stata una seduta negativa con A/D a 2620 su 3610 e volume relativo a 0.8. Con questo modesto volume non bisogna dare troppa importanza a questa giornata. Con la scadenza del Fiscal Cliff in avvicinamento senza un accordo in vista è però evidente che gli investitori cominciano a diventare nervosi (VIX a 19.47 -0.01) ed i segnali di debolezza si moltiplicano. Ieri l'indicatore MACD giornaliero è passato su sell mentre la MM a 50 giorni è stata seriamente testata. Il supporto a 1400 punti è però intatto e la reazione ieri sul finale mostra che per ora non è in pericolo. Sul corto termine la borsa di New York resta bloccata in un canale di un 3 punti in percentuale rappresentato dai 1400-1450 punti di S&P500. Il Fiscal Cliff deciderà probabilmente la direzione del prossimo impulso ma non necessariamente la prossima tendenza. Un accordo all'ultimo minuto potrebbe scatenare un breve rally. L'impressione generale è però che la borsa americana sta distribuendo e manteniamo l'opinione che dal 7 di gennaio potrebbe iniziare una fase negativa.

Stamattina l'intonazione dei mercati è ancora positiva. Le borse asiatiche sono al rialzo con il Nikkei giapponese in guadagno del +0.69%. Il future sull'S&P500 è in calo di 1 punto a 1410 punti. Le borse europee tentano di risalire sui massimi di ieri. L'Eurostoxx50 dovrebbe iniziare le contrattazioni sui 2667 punti. L'Europa vuole festeggiare la fine dell'anno con nuovi massimi. Vista la buona tenuta del cambio EUR/USD (1.3240) è probabile che ci riesca. In America, dopo il recupero sul finale, è possibile che i rialzisti riescano sullo slancio a guadagnare ancora una manciata di punti. La scarsa agenda di fine anno non offre appuntamenti degni di rilievo in grado di muovere i mercati.

## Commento del 27 dicembre

### **Fine anno senza impulsi**

Dopo tre giorni di pausa dovuti alle feste natalizie oggi riaprono le borse europee. L'Eurostoxx50 è previsto in apertura sui 2650 punti contro la chiusura di venerdì 21 dicembre a 2651 punti ed un valore stimato (sulla base dei pochi titoli trattati) il 24 dicembre di 2650 punti. Vedete quindi che non sta succedendo niente di significativo. I mercati sono senza impulsi.

Anche le due sedute di New York del 24 dicembre (S&P500 -0.24%) e di ieri sera (S&P500 -0.47%) non hanno portato cambiamenti importanti. In mancanza di novità dal fronte politico la borsa americana è semplicemente scivolata verso il basso con scarsi volumi di titoli trattati. L'S&P500 chiudendo a 1419.83 punti è rientrato nella fascia 1400-1420 punti che costituisce da tempo il nostro obiettivo per fine anno. A livello tecnico abbiamo unicamente da segnalare un'importante aumento della volatilità VIX a 19.48 punti (+1.64). Se la VIX supera l'importante resistenza a 19.50 punti fornisce un segnale d'acquisto a medio termine che dovrebbe corrispondere ad un segnale di vendita sull'S&P500. Seguiremo nei prossimi giorni questo valore con attenzione anche se per fine anno è possibile che ci siano delle anomalie dovute alla chiusura annuale. Stamattina le borse asiatiche sono in positivo. Gli investitori scommettono su un nuovo robusto pacchetto di stimoli economici da parte del governo giapponese. Questo indebolisce lo Yen e sostiene il Nikkei che sale del +0.91%. Il future sull'S&P500 non reagisce ed è fermo a 1414 punti. La seduta oggi in Europa sarà da dimenticare con marginali variazioni di indici e corsi delle azioni e bassissimi volumi di titoli trattati. Il cambio EUR/USD è a 1.3240 e sembra aver definitivamente abbandonato la fascia 1.28-1.3170 per salire verso gli 1.34. Le vendite dello Yen sembrano favorire la moneta europea rispetto al dollaro americano alle prese con un irrisolto Fiscal Cliff.

## Aggiornamento del 24 dicembre

### L'Europa festeggia già Natale

Oggi le principali borse europee restano chiuse (importanti eccezioni sono Londra, Parigi e Amsterdam). Sugli altri continenti invece prosegue ridotta l'attività. Stamattina in Asia le borse erano moderatamente positive. Il Nikkei giapponese non ha trattato. Il future sull'S&P500 scende a 1418 punti (-8 punti). In mancanza di progressi sul fronte politico e dopo la scadenza dei derivati di dicembre sembra che l'S&P500 debba tornare nel range 1400-1420 punti. Il cambio EUR/USD è a 1.3190 mentre il prezzo dell'oro recupera ulteriormente terreno dopo lo strano crollo di giovedì scorso - stamattina è a 1662 USD/oncia. In America la seduta odierna sarà raccorciata di 3 ore. Molti operatori saranno già assenti ed i volumi saranno bassi. Visto il sensibile calo del future la seduta potrebbe essere però interessante.

Il prossimo commento tecnico verrà pubblicato in forma ridotta giovedì 27 dicembre. Mercoledì 26 la maggior parte delle borse europee saranno ancora chiuse - a Wall Street ci sarà una regolare seduta.

## Commento del 22-23 dicembre

### Distinguiamo tra Stati ed imprese private - chi se ne frega del Fiscal Cliff

Gli indici azionari americani oscillano irrazionalmente mano a mano che le discussioni per risolvere il problema del Fiscal Cliff proseguono ed la scadenza di fine anno si avvicina. I politici sembrano incapaci di trovare soluzioni pragmatiche ed un compromesso. Un giorno sono costruttivi e disposti a fare concessioni alla controparte, il giorno dopo cambiano idea e ripiegano sulle proprie posizioni. Intanto il tempo passa e con esso il nervosismo dei mercati. La nostra irritazione deriva unicamente dal fatto che questo tira e molla fa salire e scendere la borsa senza una chiara tendenza complicando unicamente un quadro tecnico già reso confuso da mesi di movimento laterale, scadenze tecniche e Window Dressing di fine anno.

Eppure i contorni del problema sono chiari. Il deficit 2012 degli Stati Uniti si aggirerà sui 1100 Mia di USD. Questo corrisponde a circa il 7% del PIL. Il debito totale accumulato dagli americani a livello federale è di 16'400 Mia di USD. Settimana scorsa è stato pubblicato il dato definitivo del PIL nel terzo trimestre 2012. Con una crescita del +3.1%, che segue il +1.3% del trimestre precedente, l'obiettivo di un'espansione dell'economia americana del +2.6% nel 2012 dovrebbe essere raggiunto. Il rapporto è semplice e fornisce la dimensione del problema. La crescita del

+2.6% è frutto di una spesa pubblica in eccesso del 7% - senza questo deficit l'America sarebbe in recessione. Il fatto che lo Stato continua ad indebitarsi favorisce sul corto termine le imprese che invece di dover combattere con una recessione e utili in calo, approfittano di un benessere inesistente accumulando utili. Oltre tutto grazie alla "crisi" e a costi di rifinanziamento ridicoli grazie all'espansiva politica monetaria della FED riescono a ristrutturarsi, comprimere i costi ed ottimizzare la propria attività. Questo spiega perché le borse non cadono. Semplicemente gli utili delle imprese valutati con bassi tassi d'interesse giustificano il livello attuale delle quotazioni. Il normale ciclo economico è stato distorto dall'azione dei politici e dai QE delle Banche Centrali. Il Fiscal Cliff non sarebbe che un normale ritorno alla realtà. La decisione da prendere è fondamentale - l'America come molti altri Stati vive al di sopra delle proprie possibilità. Può decidere di effettuare una parziale marcia indietro o continuare a negare l'evidenza, rifiutare una politica di rigore (che non significa smettere di fare debiti ma unicamente ridurre il deficit a quel 3% che secondo teoria economica è il massimo sul lungo periodo per evitare il collasso economico) e continuare a sostenere artificialmente un'economia asfittica stampando moneta. Per le imprese e le borse questo ha conseguenze profonde. Questa artificiale ricchezza provoca una pericolosa sopravvalutazione dei mercati finanziari - questa bolla può restare e crescere ulteriormente fino a quando non verrà raggiunto il punto di rottura. Gli scenari a questo punto sono diversi e vanno dalla depressione, all'iperinflazione fino alla caduta dei mercati finanziari. Probabilmente sarà il Giappone con il suo debito pubblico a 230% del PIL a mostrare la strada.

Il Fiscal Cliff non è un problema ma l'espressione di una crisi profonda. Le economie occidentali vivono al di sopra delle loro possibilità e presto o tardi devono correggere questa aberrazione. O si adegueranno volontariamente ed in maniera graduale o saranno obbligate a farlo bruscamente e brutalmente dai mercati finanziari. Più si aspetta e più ci avviciniamo alla seconda soluzione.

Settimana scorsa le borse hanno ancora guadagnato terreno e in fondo chi ha puntato sul tradizionale rally natalizio ha avuto ragione. L'S&P500 è ancora sopra il nostro obiettivo per fine anno dei 1400 punti ma anche sotto i 1440-60 punti che poteva essere il livello massimo nel caso di un accordo politico. L'ultimo QE non ha avuto sostanziale effetto. Le borse europee invece hanno proseguito il debole rialzo frenate dall'ipercomperato. Vediamo i dettagli e cerchiamo di capire cosa potrebbe succedere all'inizio dell'anno prossimo.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

|             |                        |
|-------------|------------------------|
| Eurostoxx50 | +0.78% a 2651 punti    |
| DAX         | +0.52% a 7636 punti    |
| SMI         | -0.19% a 6889 punti    |
| FTSE MIB    | +2.67% a 16334 punti   |
| S&P500      | +1.17% a 1430.15 punti |
| Nasdaq100   | +1.39% a 2664 punti    |

La borsa americana è balzata all'inizio della settimana con l'S&P500 che ha avuto due sedute con guadagni superiori all'1%. Mercoledì ha ritracciato mentre giovedì c'è stata ancora una debole spinta verso l'alto. Venerdì Wall Street ha rischiato il tracollo con il future che durante la notte è caduto fino ai 1391 punti. Per le 15.30 i mercati avevano però ritrovato equilibrio - l'S&P500 ha aperto a 1435 punti ed è sceso inizialmente sui 1430 punti. In seguito è oscillato lateralmente con un minimo giornaliero a 1422 punti ed una chiusura a 1430.15 punti (-0.93%). La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1981 su 4287, NH/NL a 648 su 380 e volume relativo a 1.5 come conseguenza della scadenza dei derivati di dicembre. Per definizione la tendenza è ancora rialzista con il 63.4% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni ed il Bullish Percent Index sul NYSE a 66.45. Tra gli investitori regna ancora l'ottimismo malgrado un certo nervosismo mostrato dall'aumento della volatilità VIX a 17.84 punti (+0.17). Le indagini effettuate mercoledì mostrano Portfolio Managers (NAAIM) long all'80.19% mentre gli investitori privati (AAII) sono al 46.4% bullish (+3.2%) e 24.8% (-5.3%) bearish. Questi valori sono decisamente sopra le medie di lungo periodo (p.e. AAII

39% bullish e 30.5% bearish). Questa settimana l'analisi dei COT mostra posizioni sostanzialmente invariate con i Commercial sempre massicciamente short.

L'Europa ha seguito gli avvenimenti americani con un certo distacco. Le oscillazioni giornaliere sono state nettamente inferiori all'1% ed il risultato finale del DAX (+0.52% / RSI a 68.00 punti) è quello che meglio rispecchia la situazione. L'Eurostoxx50 ha fatto meglio (+0.78%) grazie al buon comportamento di alcuni titoli dei Paesi mediterranei. Alla ricerca di "borse rimaste indietro" e titoli otticamente ancora a "buon prezzo" borse come quella italiana non ancora ipercomperate (FTSE MIB +2.67%) sono state favorite. Gli investitori si sono ormai abituati al fatto che qualsiasi crisi viene superata grazie a nuovi crediti, l'uso sconsigliato dei soldi dei contribuenti e gli interventi della BCE a tamponare eventuali falle. Per questa ragione anche avvenimenti potenzialmente destabilizzanti come le dimissioni di Monti in Italia o l'imminente default di Cipro vengono semplicemente ignorati.

Come preannunciato questa situazione dovrebbe protrarsi fino al 7 di gennaio. Alla fine di quest'anno mancano poche sedute e se i politici americani non ci riservano una sorpresa, non dovrebbe più succedere molto. In questi giorni festivi la maggior parte degli operatori sono assenti ed i gestori hanno già chiuso i libri. Normalmente i primi giorni di gennaio sono positivi grazie alla liquidità affluita per fine anno sui conti di previdenza che devono essere investiti.

Il cambio EUR/USD ha terminato la settimana a 1.3180. Anche in questo campo le oscillazioni vengono imposte da decisioni politiche o monetarie e poco dallo sviluppo economico. Le previsioni basate sull'analisi grafica sono poco affidabili. Bisogna tentare di capire chi è più bravo nel tentare di svalutare la propria moneta ed in quale direzione vanno i flussi di denaro. Nelle ultime settimane la pressione si è concentrata sullo Yen giapponese mentre un certo ritorno di fiducia ha favorito l'Euro. Il QE all'infinito di Bernanke rende invece meno attrattivo l'USD. Gli investitori sono inoltre disperatamente alla ricerca di reddito e con i tassi d'interesse delle obbligazioni di Stato decennali (USA 1.74%, Germania 1.39%, Svizzera 0.55%, Giappone 0.77%) che non coprono neanche l'inflazione sono diventati molto mobili e disposti a prendere forti rischi. Su tutti i mercati aumenta la tendenza a fiammate speculative con movimenti irrazionali ed eccessivi. Uno di questi potrebbe aver influenzato questa settimana i metalli preziosi. Senza una precisa ragione tra mercoledì e giovedì i prezzi dei metalli (rame compreso) sono crollati rompendo supporti che valevano da mesi. Venerdì è arrivata una reazione - nessuno però ha una valida spiegazione a questa caduta se non un gioco speculativo ad alto livello che ha obbligato per fine anno un grande operatore a liquidare posizioni long - riflessi automatici sugli altri mercati e stop loss hanno poi amplificato il movimento oltre il dovuto. Se lo scenario per il futuro resta quello del QE e del debito statale come misura per impedire una sana moderata recessione, la carta moneta dovrebbe continuare a perdere di valore in favore di beni reali.

Riassumendo la borsa americana si è stabilizzata ad alto livello e per ora non dà segni di cedimento. La tendenza a medio termine è neutra sull'S&P500 e ribassista sul Nasdaq100. Nel 2012 l'S&P500 ha guadagnato finora il 13.72%. In Europa assistiamo ad un recupero delle borse mediterranee. Il DAX tedesco è su un massimo annuale con una performance 2012 del +29.46%. L'Eurostoxx50 è in ritardo - a 2651 punti guadagna "solo" il 14.44% frenato dalle borse dei Paesi coinvolti dalla crisi del debito (p.e. IBEX spagnolo -3.21%). Questo effetto di recupero dovrebbe al massimo durare ancora alcune sedute. Fino al 7 di gennaio la tendenza è tradizionalmente favorevole. Ipercomperato e sopravvalutazione impediranno però sostanziali guadagni e all'Epifania pensiamo di ritrovare le borse sui livelli attuali.

Le borse quest'anno si sono comportate molto meglio di quanto si aspettavano la maggior parte degli operatori ed analisti, noi compresi. Prevedevamo un ribasso in autunno che non si è concretizzato. Le ragioni sono soprattutto politiche e monetarie. Pensiamo che questi interventi

abbiamo unicamente spostato il ribasso all'inizio dell'anno prossimo ma non siamo sicuri. Non vediamo a livello politico e di Banche Centrali nessun cambiamento di mentalità - si rifiutano semplicemente di riconoscere la realtà e pensano di poter risolvere i problemi economici e strutturali unicamente con la spesa pubblica finanziata dalla stampa della moneta. Approfitteremo della pausa di fine anno per analizzare in maniera approfondita la situazione economica, osservare se i segnali tecnici inviati dai mercati corrispondono ai risultati della nostra analisi ed eventualmente rivedere i nostri scenari per il futuro.

## Commento del 21 dicembre

### **L'oro precipita a 1635 USD/oncia ed il future sull'S&P500 perde 21 punti - cosa sta succedendo?**

Stamattina il future sull'S&P500 cade di 21 punti e questo rende superflua un'analisi approfondita della seduta di ieri sera visto che oggi le premesse sono completamente diverse. Per la cronaca ieri l'S&P500 è salito a 1443.69 punti (+0.54%) chiudendo sul massimo giornaliero. Dopo un'apertura dell'S&P500 a 1437 punti ed una discesa iniziale a 1433 punti la borsa si è sviluppata positivamente per il resto della giornata. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4054 su 2144, NH/NL a 1111 (in netto calo!) su 235 e volatilità in aumento (divergenza!) a 17.67 punti (+0.31). Il volume relativo è stato normale a 1.0. In serata a Washington i politici hanno però ricominciato a litigare ed un accordo per risolvere il Fiscal Cliff si è nuovamente allontanato. Il future sull'S&P500 è immediatamente caduto di 22 punti e fino a stamattina non ha recuperato. L'S&P500 vale attualmente 1425 punti e quindi sul corto termine diventa impossibile fare delle previsioni. Fino a prova contraria resta valido il trading range 1400-1448 punti. La tendenza sul medio termine è neutra.

Anche l'analisi tecnica della seduta in Europa non ha molta importanza visti i numerosi influssi esterni che hanno causato fastidiose oscillazioni. Mentre la base non si è mossa (DAX +0.04%), alcuni impulsi provenienti dalle borse mediterranee hanno provocato ancora delle plusvalenze. È il caso del FTSE MIB che ha continuato la sua salita verso i 16500 punti (+0.41% a 16399 punti) dando un contributo positivo all'Eurostoxx50 (+0.20% a 2660 punti). Bisogna considerare che ora la scadenza dei derivati di dicembre è imminente. La scadenza odierna è trimestrale e spesso corrisponde ad un massimo o un minimo. Con mercati ipercomperati è evidente che questa volta avremo un massimo intermedio. Vedremo poi se questo è anche un massimo significativo. A questa scadenza si aggiunge il Window Dressing di fine anno. I gestori adattano per la chiusura annuale i portafogli in maniera che abbiamo un buon aspetto. Cercano di avere titoli con una buona performance scartando quelli che si sono rivelati dei flop. Visto che gli indici terminano l'anno in positivo ed al rialzo, si tende ad avere poca liquidità e mostrare di essere completamente investiti. Questo fornisce un impulso supplementare ai mercati ed ai titoli che durante l'anno sono andati bene - questa è la ragione dei massimi intermedi.

I litigi tra i politici americani rischiano però oggi di rovinare una tranquilla chiusura natalizia. Stamattina le borse asiatiche sono in netto calo ed il Nikkei perde il -0.99%. Il future sull'S&P500 ha nel frattempo un pò recuperato ma perde ancora 20 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 2645 punti (-0.6%). Prevedere l'esito della seduta odierna è una lotteria. La scadenza dei derivati dovrebbe provocare volatilità e fino a metà giornata sostenere le borse europee. Wall Street è molto nervosa ed oscilla paurosamente secondo le dichiarazioni dei politici impegnati nelle trattative sul budget. Oggi alle 14.30 verranno pubblicati ancora una serie di dati sull'economia USA che in situazioni normali potrebbero scuotere i listini. Infine molti operatori stanno già abbandonando il posto di lavoro per una lunga pausa natalizia lasciando spazio ai traders e gli speculatori. Oggi 21.12.2012, data che secondo il calendario Maya dovrebbe causare un cambiamento se non la fine del mondo, potrebbe ancora essere una giornata molto interessante.

Siamo di base positivi per l'oro che consideriamo in un rialzo di lungo periodo. Abbiamo consigliato acquisti sui 1700 USD/oncia valutando la MM a 200 giorni (ora a 1661 USD) come solido supporto. Ieri i prezzi dei metalli ed in particolare dei metalli preziosi sono pesantemente caduti e l'oro ha toccato un minimo a 1635 USD/oncia. L'oro é adesso sul corto termine ipervenduto e sta rimbalzando (prezzo attuale a 1645 USD). Lo sviluppo a medio termine é però incerto ed una discesa a 1600 USD sembra probabile. Tecnicamente questa caduta fino alla forte base sui 1600 USD era possibile visto che il prezzo dell'oro non era riuscito a recuperare sopra la MM a 50 giorni discendente. Non era però la variante da noi favorita perché si scontra contro lo scenario fondamentale. Le Banche Centrali di tutto il mondo stanno pompando liquidità nel sistema, comperando titoli di Stato e tenendo artificialmente bassi i tassi d'interesse. Questo dovrebbe deprimere il valore della moneta e nel futuro creare eventualmente inflazione. Per logica l'oro dovrebbe essere favorito. Gli investitori abbandonano i bonds e la carta moneta comperando beni reali come azioni e metalli preziosi. Di conseguenza qui c'è qualcosa che non va. Se non si tratta di un'aberrazione di fine anno, sta succedendo qualcosa di diverso dallo scenario seguito dalla maggior parte degli investitori. Nella pausa natalizia cercheremo di trovare una spiegazione ed una soluzione. Al momento non vediamo ragione di abbandonare il nostro atteggiamento positivo nei riguardi dei metalli preziosi malgrado che i grafici sono preoccupanti.

## Commento del 20 dicembre

### **Giravolta**

Una volta superati i 1438-1442 punti, questa resistenza sarebbe dovuta diventare supporto e l'S&P500 salire verso il prossimo obiettivo a 1460 punti. L'alternativa, suggerita dal Nasdaq100 solo marginalmente sopra i 2700 punti, era quella di una falsa rottura al rialzo. Ieri sera invece l'S&P500 ha fatto quello che voleva mandando all'aria tutte queste belle teorie di analisi tecnica. Dopo due giorni di rialzi superiori all'1% (lunedì +1.18% e martedì +1.14%) ieri la statistica forniva con un'alta probabilità una giornata di stasi con una chiusura dell'indice praticamente invariata. All'inizio l'S&P500 sembrava voler rispettare regole e scenario. Ha aperto invariato salendo subito a testare il massimo del giorno precedente (max a 1447.75 punti). Poi é stato respinto verso il basso fermandosi a 1442 punti. Fino alle 20.00 é oscillato lateralmente tra i 1442 ed i 1446 punti rispettando il supporto a 1440 punti. Poi la sorpresa: dopo una prima rottura al ribasso ed una risalita a 1442 punti l'indice é caduto sul minimo giornaliero chiudendo a 1435.81 punti (-0.75%). Non sappiamo come interpretare questa giravolta. Da una parte sembra confermare che l'S&P500 non ha fundamentalmente spazio sopra i 1440 punti - questa é da settimane la nostra opinione. D'altra parte l'indice ha girato senza preavviso e senza un'evidente spiegazione lasciandoci senza precisi punti di riferimento. I 1438-1440 punti non significano più niente. Consolidamento prima di un'ulteriore spinta verso i 1460 punti? - problemi all'orizzonte e primi segnali di cambiamento di tendenza? Meglio attendere ancora un paio di giorni prima di emettere un giudizio. La seduta al NYSE é stata nelle cifre meglio di quanto mostra l'S&P500. L'A/D era quasi in pari (3006 su 3187) con volumi di titoli trattati in calo anche se leggermente sopra la media (volume relativo a 1.05). NH/NL a 1398 su 195 é uguale a quello di martedì. L'indice tecnologico Nasdaq100 (-0.53%) si é comportato meglio mentre il DJ Transportation (+0.19%) ha addirittura guadagnato terreno. La volatilità VIX ha avuto un inaspettato e incredibile balzo di +1.79 punti salendo a 17.36 punti - strano. L'impressione generale della giornata é però quella di un consolidamento. L'indicatore MACD resta su buy. I traders che erano andati long ad inizio di settimana ieri sul finale hanno gettato la spugna visto che per ora sul fronte del Fiscal Cliff non si fanno ulteriori progressi.

Ieri l'Europa si é limitata a seguire l'America proseguendo il comportamento tipico di un mercato in moderato rialzo che lotta contro un'ipercomperato a corto termine. Le borse hanno aperto in positivo grazie al balzo la sera prima degli indici azionari americani. Hanno poi consolidato per recuperare nel pomeriggio con la buona iniziale apertura delle contrattazioni a Wall Street. Per saldo

hanno chiuso vicino ai livelli d'apertura con una moderata plusvalenza. L'esempio tipico di questo comportamento è stato il DAX tedesco con un'apertura a 7675 punti, un range giornaliero di 27 punti (un'inezia !) ed una chiusura a 7668 punti (+0.19%). L'Eurostoxx50 ha fatto un pò meglio (+0.41% a 2654 punti) grazie alla banche (SX7E +1.37%) ed alle borse mediterranee (p.e. FTSE MIB +1.07%). Se avete letto i commenti di ieri sera sapete che riteniamo questo comportamento piuttosto irrazionale ed emozionale ma la realtà è che i prezzi delle azioni salgono malgrado fondamentali ostili ed in deterioramento. Ora l'ipercomperato è estremo (RSI su DAX a 73.48 punti e su Eurostoxx50 a 72.26 punti) e di conseguenza le borse devono fare una consistente pausa o ritracciare di una paio di punti in percentuale. Con Natale ed il Window Dressing di fine anno in tra mezzo la faccenda teoricamente si complica. Praticamente invece è semplice visto che i volumi diminuiranno e gli indici si fermeranno sui livelli attuali o un pochino più in basso.

Ieri il cambio EUR/USD è salito fino a 1.3310 mentre stamattina lo ritroviamo a 1.3220. La politica monetaria estremamente espansiva della FED ha come effetto una diminuzione di fiducia sul dollaro americano. Anche il Giappone sta tentando di svalutare lo Yen per rilanciare economia ed esportazioni. Queste manipolazioni di politici e banchieri centrali hanno effetti contrastanti sui cambi visto che una moneta viene sempre trattata contro un'altra e non è un valore assoluto. Nell'immediato ed in mancanza di valide alternative vengono ricomperati gli Euro fino alla prossima crisi. Il cambio EUR/USD, uscito dal canale 1.28-1.3170 valido da metà settembre, potrebbe ora salire fino agli 1.34 prima di ricadere.

Stamattina anche le borse asiatiche fanno una pausa. Il Nikkei giapponese cala del -1.19%. Il future sull'S&P500 marzo scende a 1429 punti - questo corrisponde a 1435 punti di indice. L'S&P500 perde quindi ancora 1 punto. Le borse europee apriranno in calo ma non sembrano eccessivamente impressionate dalla battuta d'arresto a Wall Street. L'Eurostoxx50 vale ora 2648 punti (-0.25%). Domani scadono i derivati di dicembre. Questa importante scadenza trimestrale dovrebbe provocare alcuni sconclusionati movimenti di assestamento ed un certo aumento della volatilità. Non pensiamo però che ci saranno forti movimenti sugli indici. Nel pomeriggio sono attesi numerosi dati economici dagli Stati Uniti. L'attenzione degli operatori resta su Washington e sulle trattative riguardanti il Fiscal Cliff e quindi i dati verranno ignorati.

## Commento del 19 dicembre

### **Mercati emozionali ed irrazionali**

La soluzione nella disputa politica riguardante il Fiscal Cliff americano si avvicina. Le borse festeggiano come se si stesse risolvendo definitivamente un problema. Nessuno considera le relazioni. Il deficit pubblico americano è di 16'400 Mia di USD ed il 2012 terminerà con un buco di circa 1100 Mia. Il Fiscal Cliff prevedeva una correzione di 670 Mia. Questa eccessiva frenata deve essere rivista e repubblicani e democratici troveranno un accordo. Diciamo pure che tra aumenti di tasse e riduzioni della spesa il taglio sarà solo di 400 Mia - resta un deficit annuale di 700 Mia di USD ed una montagna di debiti che continua ad aumentare e che può essere finanziata solo grazie alla FED che stampa moneta (QE). Nell'immediato forse questo costituisce un sollievo. La crescita economica finanziata col debito è però un'illusione - è come una famiglia che si sente ricca perché spende sempre di più e finanzia questo benessere con i debiti mentre i guadagni ristagnano. Ad un certo punto i conti non tornano più.

In America il mini rally iniziato lunedì è continuato ieri. L'S&P500 ha aperto a 1431 punti salendo in un primo tempo a 1443 punti. L'indice ha ignorato la resistenza a 1438 punti mostrando chiaramente di voler salire più in alto. In effetti dopo un consolidamento c'è stata un'altra spinta e l'S&P500 ha raggiunto i 1447 punti. Da metà seduta è poi oscillato lateralmente con un massimo giornaliero a 1448 punti ed una chiusura a 1446.79 punti (+1.14%). Anche la tecnologia ha partecipato al movimento con il Nasdaq100 che chiude a 2705 punti (+1.54%) e quindi sopra la

resistenza a 2700 punti. Il DJ Transportation (5310 punti +1.61%) ha accelerato al rialzo superando la fascia di resistenza a 5200-5250 punti. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4545 su 1736 e NH/NL a 1423 su 202. Il rally è stato confermato da volume relativo a 1.2 ed una discesa della volatilità VIX a 15.57 punti (-0.77). Nel caso in cui gli americani avessero trovato il sistema di superare il Fiscal Cliff avevamo previsto un rally dell'S&P500 verso i 1440 punti con possibile estensione a 1460 punti. Dopo la serata di ieri con questo solido movimento è evidente che dobbiamo prepararci ad un'ulteriore salita degli indici sul corto termine. Il target per l'S&P500 è ora tra i 1460 ed i 1464 punti, precedente massimo del 18 ottobre. Bisogna anche considerare che adesso si stanno sommando due effetti - quello fiscale e monetario - in un periodo tradizionalmente favorevole. È probabile che questo obiettivo venga raggiunto venerdì.

L'Europa segue a fatica l'America. DAX ed Eurostoxx50 sono ipercomperati (RSI rispettivamente a 72.66 punti e 70.35 punti) e quindi possono solo avanzare a piccoli passi e raggiungere nuovi massimi annuali marginali. È quello che hanno fatto ieri. Le borse europee hanno aperto bene sostenute dal buon risultato di Wall Street lunedì sera. Ci sono poi state prese di beneficio e gli indici si sono stabilizzati fino nel pomeriggio. Con l'apertura a New York c'è stata una spinta verso l'alto per una chiusura sul massimo giornaliero. L'Eurostoxx50 si è fermato a 2643 punti (+0.58%) mentre il DAX ha raggiunto ai 7653 punti (+0.63). Dopo quattro giorni di pausa il balzo è stato modesto. Meglio hanno fatto le banche (SX7E +1.66%) ed il FTSE MIB italiano (+0.94% a 16155 punti). Questi due indici, che durante l'anno hanno sofferto, sono "rimasti indietro" e non sono frenati dall'ipercomperato. Possono quindi sovraperformare. Come spiegato nel commento specifico il FTSE MIB ha resistenza a 16200 punti ma potrebbe estendere il movimento fino ai 16500 punti.

Un'altra significativa rottura al rialzo la notiamo sul cambio EUR/USD salito fino a 1.3255 ed ora a 1.3240. Il canale 1.28-1.3170, che è stato valido per più di tre mesi, è stato abbandonato. Non sappiamo ancora se questo è l'inizio della prevista crisi del dollaro americano che attendavamo unicamente nel 2013.

In generale e sul corto termine la tendenza delle borse resta al rialzo. L'ipercomperato in Europa e la sopravvalutazione in America impediranno ulteriori sostanziali guadagni nelle prossime due settimane. Fino al 7 di gennaio le borse dovrebbero però mantenere un'intonazione positiva. Moderate correzioni o ritracciamenti sono possibili - l'inizio di un ribasso è da escludere. Seguiamo con interesse l'SMI svizzero (+0.21%) che spesso ha cambiato tendenza in anticipo rispetto al resto dei mercati europei.

Stamattina la borsa giapponese continua a salire (Nikkei +2.39%) - il nuovo primo ministro Abe ha già preso le prime misure aumentare ulteriormente la spesa pubblica ed il finanziamento della stessa con le rotative della Banca Centrale. Le altre borse asiatiche seguono a distanza con moderati guadagni. Il future sull'S&P500 (marzo) sale di 1 punto a 1442 punti. Le borse europee apriranno logicamente in positivo - i guadagni sono però limitati ad un +0.3% con l'Eurostoxx50 stimato a 2652 punti. Alle 10.30 è atteso l'indice ifo per dicembre. Alle 14.30 seguiranno importanti dati sul mercato immobiliare USA. Gli investitori sono però concentrati sul Fiscal Cliff ed occupati con la chiusura annuale dei portafogli. Di conseguenza i dati non avranno influsso. Le borse europee dovrebbero chiudere oggi praticamente invariate.

## Commento del 18 dicembre

### **Speranze in un'accordo sul budget (Fiscal Cliff) fanno ripartire l'S&P500 verso i 1440 punti**

Ieri sera l'S&P500 ha aperto in leggero guadagno a 1415 punti. Sembra che nel fine settimana i democratici sottoporranno al presidente Obama un programma concreto e realistico per superare il Fiscal Cliff. Questa notizia ha stimolato la borsa. L'S&P500 ha avuto tre distinte ondate di rialzo terminando la giornata sul massimo giornaliero a 1430.36 punti (+1.18%). La tecnologia ha seguito

(Nasdaq100 +1.37%) - molto bene si sono però comportate le banche (indice BKX +2.76%) che dovrebbero approfittare in maniera particolare dei nuovi sviluppi. Le grandi banche del Paese (BAC +3.97%, C +4.12%, GS +3.46%) sono state le vere stelle della serata. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4269 su 1997 e NH/NL a 783 su 295. Il volume relativo è stato normale a 1.0. La volatilità VIX è scesa a 16.34 punti (-0.66) evitando la rottura al rialzo. Nell'immediato sono i rialzisti ad avere un vantaggio e se le notizie sul fronte della politica restano costruttive ci sarà almeno una salita fino ai 1438 punti di massimo toccati settimana scorsa.

Anche in Giappone (Nikkei +1.26%) è la politica a dominare la scena. Il nuovo eletto Abe sta già piazzando i suoi fedelissimi alla testa della Bank of Japan e sta scaldando le rotative per stampare moneta. Forse la prevista legge per l'annullamento del principio dell'indipendenza della Banca Centrale non sarà necessaria. La risposta dei mercati finanziari è evidente con Yen a picco e rialzo delle azioni. Come spesso succede in casi del genere l'investitore straniero ne esce con un pugno di mosche visto che i guadagni in borsa vengono annullati dalle perdite sulla divisa.

Tra Asia e Stati Uniti le borse europee sono state stranamente passive. Hanno aperto bene cadendo però fino a mezzogiorno ed accumulando perdite intorno al -0.5%. L'Eurostoxx50 ha toccato un minimo a 2611 punti contro i 2630 punti di venerdì in chiusura. Nel pomeriggio hanno però recuperato terminando la giornata praticamente in pari (Eurostoxx50 a 2628 punti -0.09%). La tendenza sul corto termine è debolmente rialzista con possibili nuovi massimi annuali marginali. Le borse sono bloccate e frenate dall'ipercomperato. In una situazione un po' differente è il FTSE MIB italiano (+0.61% a 16004 punti) che nelle ultime settimane è rimasto indietro, non è ipercomperato (RSI a 58.64 punti) e otticamente sembra offrire una migliore possibilità d'acquisto a quegli investitori ancora in cerca di qualcosa da comperare. A livello tecnico niente si oppone ad una continuazione del rialzo in direzione dei 16200 punti - un'estensione a 16500 punti è possibile. Il cambio EUR/USD (1.3170) sul margine superiore del canale d'oscillazione degli ultimi tre mesi mostra che l'area Euro gode per il momento di una certa fiducia. Gli operatori sono convinti che superato nell'immediato il problema Grecia e con Draghi pronto ad intervenire (OMT) per alcune mesi la stabilità è assicurata.

Tecnicamente le borse non hanno spazio verso l'alto (o almeno ne hanno poco) poiché sono fermate dall'ipercomperato e da valutazioni eccessive. Divergenze a livello di partecipazione suggeriscono che investitori istituzionali stanno in America alleggerendo le posizioni. L'aspetto stagionale è però favorevole e la tendenza dominante è ancora debolmente al rialzo in Europa e stabilmente neutra in America. È da escludere che prima della prima decade di gennaio 2013 si possa parlare di ribasso.

Stamattina le borse asiatiche sono moderatamente positive. Il future sull'S&P500 (marzo) guadagna 4 punti a 1431 punti. Questo significa che l'S&P500 vale 1437 punti. Le borse europee apriranno logicamente con un balzo iniziale consistente. L'Eurostoxx50 è atteso sui 2642 punti. È poco sopra il massimo annuale di 2638 punti toccato giovedì scorso. Crediamo che dopo questo buon inizio non ci sarà nessuna continuazione verso l'alto. Nei dati economici previsti oggi non vediamo nulla in grado di influenzare le borse ed in America prima del fine settimana non sono previste novità sul fronte del Fiscal Cliff. Le borse dovrebbero quindi terminare la giornata con moderati guadagni e probabilmente sotto i valori d'apertura.

## Aggiornamento del 17 dicembre

### Il ritorno di Abe

Shinzo Abe ed il suo partito LDP ha stravinto le elezioni in Giappone conquistando con i suoi alleati i due terzi dei seggi nel Parlamento. Abe aveva dato le dimissioni nel settembre del 2007. Il suo governo si era rivelato una banda di incompetenti e corrotti che non era riuscito a risollevare il Paese dalla crisi economica. Dopo quattro anni di condotta del Partito dell'opposizione DPJ il

popolo giapponese sembra nuovamente deluso del fatto che i politici non riescono a rilanciare il Paese sulla strada della crescita. La realtà è che la politica può distorcere i cicli economici ma non li può eliminare. Il popolo è cieco e sordo ed non si rende conto che nessuno può mantenere delle promesse di un benessere che non esiste se non viene guadagnato. Le democrazie europee dovrebbero fare attenzione di non commettere lo stesso errore.

Stamattina la borsa giapponese reagisce positivamente ed il Nikkei guadagna il +0.93%. I mercati asiatici sono per contro misti. Il cambio EUR/USD si è stabilizzato sotto gli 1.3170 a 1.3150. Il future sull'S&P500 sale di 3 punti a 1418 punti. Attenzione che molti sistemi informatici forniscono automaticamente già il valore del future scadenza marzo 2013 - la differenza è di circa 6 punti e quindi questo contratto è a 1412 punti. Le borse europee apriranno invariate o leggermente in positivo - l'Eurostoxx50 vale al momento 2630 punti. Nei dati economici previsti oggi non vediamo niente in grado di muovere i mercati. Pensiamo quindi che la seduta odierna scorrerà nella calma. Forse l'ipercomperato provocherà alcune vendite e l'S&P500 potrebbe continuare il calo della seconda parte di settimana scorsa andando a testare i 1400 punti. In questo caso la seduta rischia di chiudersi con modeste perdite - nulla di più.

## Commento del 15-16 dicembre

### **I tre re magi - oro, incenso e mirra**

In occasione della nascita di Gesù i re magi si recano a Betlemme portando tre regali al bambino. Anche il nostro periodo prenatalizio è caratterizzato da tre avvenimenti che regalano agli investitori un dicembre borsistico positivo. Gaspare è il capo della FED Bernanke e porta decisamente il dono più prezioso - un nuovo QE da 85 Mia di USD al mese in grado di finanziare il debito pubblico americano e sostenere un mercato immobiliare ancora asfittico. Condizionando il suo regalo ed una disoccupazione inferiore al 6.5% e ad un'inflazione superiore al 2.5% rischia di dover interrompere la sua distribuzione gratuita di denaro nel momento peggiore vale a dire nel bel mezzo di una crisi stagflattiva. Melchiorre è l'Unione Europea che concede finalmente l'aiuto da 44 Mia di EUR (la cifra esatta è incerta, oscilla tra i 34 Mia pagati subito ed i 52 Mia di crediti totali) alla Grecia. Buona parte di questi soldi spariranno immediatamente per ricomperare il debito pubblico dai privati e per pagare gli arretrati di salari e pensioni. Vedremo quando lo Stato Greco indebolito dalla depressione economica e dalla disoccupazione galoppante avrà nuovamente bisogno di soldi. Il regalo di Baldassarre è meno appariscente. Lo forniscono le aziende americane sotto forma di dividendi straordinari. La nuova legislazione fiscale americana prevede dall'inizio del 2013 un forte aumento delle tasse sui dividendi. Le Corporations americane stanno facendo a gara prima della fine dell'anno per distribuire dividendi straordinari agli azionisti e diminuire la liquidità in eccesso. I regali dei tre re magi creano ottimismo ed euforia tra gli investitori. Le inchieste effettuate mercoledì scorso mostrano che i long tra i Portfolio Managers USA (NAAIM) sono saliti al 82.91% (+7% da settimana scorsa) mentre i privati sono 43.2% bullish (+1%), 26.7% neutral (+3.5%) e 30.1% bearish (-4.5%). Tutti sono pronti per un rally natalizio che non verrà. Le notizie positive si stanno esaurendo e non c'è quasi più nessuno disposto a questi prezzi a salire sul carrozzone della borsa malgrado l'abbondante liquidità. Anzi, i più furbi si stanno già allontanando come mostra l'analisi dei COT. [I Commercials continuano a vendere ed hanno ora la più forte posizione short da un'anno a questa parte.](#) Prevedono tempi difficili e si stanno assicurando. Spesso hanno ragione anche se non nell'immediato. Settimana scorsa le borse hanno avuto uno sviluppo misto. In Europa il debole rialzo di corto termine è continuato - DAX e Eurostoxx50 hanno toccato nuovi massimi annuali, rispettivamente semestrali. Il FTSE MIB ha recuperato dopo le perdite causate dal ritorno sulla scena politica di Berlusconi e le annunciate dimissioni di Monti. L'SMI svizzero invece ha dovuto fare marcia indietro dopo aver toccato la barriera magica dei 7000 punti - evidentemente l'ipercomperato ha fatto la sua prima vittima. L'America invece non sembra entusiasta per il regalo di Bernanke. Dopo una prima reazione positiva ed un rally fino ai 1438 punti l'S&P500 è sceso chiudendo la settimana in perdita a 1413 punti. La maggior parte degli analisti valuta questa discesa

come una normale presa di profitti dopo una buona notizia e prevedono settimana prossima una ripresa del rialzo. Noi preferiamo non sottovalutare questa strana debolezza che si inserisce perfettamente nel nostro scenario per le prossime settimane. Escludiamo l'inizio di un ribasso prima del 7 gennaio 2013 ma prevediamo una chiusura annuale dell'S&P500 "solo" sui 1400 punti.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

|             |                        |
|-------------|------------------------|
| Eurostoxx50 | +1.12% a 2630 punti    |
| DAX         | +1.05% a 7596 punti    |
| SMI         | -0.33% a 6902 punti    |
| FTSE MIB    | +1.36% a 15908 punti   |
| S&P500      | -0.32% a 1413.58 punti |
| Nasdaq100   | -0.47% a 2628 punti    |

Rispetto a settimana scorsa tecnicamente non è cambiato nulla di sostanziale. Gli indici azionari europei restano in un debole rialzo di corto termine che sta lottando contro l'ipercomperato - le RSI giornaliere di DAX (69.29 punti) e Eurostoxx50 (68.48 punti) restano a ridosso dei 70 punti. Il movimento continua ad essere sostenuto da eccesso di liquidità e mancanza di alternative. L'analisi settoriale mostra infatti che gli investitori si stanno muovendo a casaccio senza seguire un chiaro piano congiunturale. Improvvisamente il miglior settore sono nuovamente le auto (+3.14%) mentre le banche arrancano (-0.08%). Restiamo dell'opinione che questi indici devono correggere anche perché sta lentamente venendo a mancare l'appoggio dell'America.

Venerdì l'S&P500 ha definitivamente abbandonato il supporto fornito dai 1420 punti e dalla MM a 50 giorni. L'indice ha aperto in calo a 1415 punti per poi tentare un'ultima reazione risalendo sopra i 1418 punti. È però subito ricaduto oscillando per ore intorno ai 1416 punti. Nell'ultima ora di contrattazioni è ricaduto fino ai 1412 punti chiudendo a 1413.58 punti (-0.41%). Peggio ha fatto la tecnologia (Nasdaq100 -0.97%). Solo l'indice DJ Transportation (+0.09%) si è salvato. La seduta al NYSE non è stata però così male con A/D a 2978 su 3165 e NH/NL a 474 su 265. Il calo è avvenuto con volume relativo a 0.9 e quindi sotto la media. Per definizione Wall Street è ancora in un trend positivo con il 53.3% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni ed il Bullish Percent Index sul NYSE a 63.73.

Stiamo seguendo da vicino lo sviluppo della volatilità VIX. Venerdì ha chiuso a 17.00 punti (+0.44 punti). Sembra voler rompere al rialzo una linea di trend discendente di lungo periodo - una conferma ci sarebbe con una chiusura giornaliero sopra i 19.50 punti. Sapete che un rialzo della volatilità significa un ribasso del relativo indice - nel nostro caso dell'S&P500. Nell'immediato nessuno si aspetta una discesa dell'S&P500 sotto i 1400 punti. A dicembre l'indice è solo brevemente sceso una volta fino ai 1398 punti recuperando immediatamente. Gli operatori più pessimisti parlano di una possibile discesa fino ai 1380 punti. I volumi sulle opzioni suggeriscono che nessuno è pronto ad una correzione più profonda mentre la maggior parte degli operatori si orienta ancora al rally di Natale con un possibile test nelle prossime due settimane dei 1360 punti o del massimo annuale (1374 punti). Noi manteniamo la nostra previsione di un mercato sostanzialmente stabile - vediamo però più rischi verso il basso piuttosto che una concretizzazione dell'atteso rialzo per fine anno.

Il cambio EUR/USD è salito sul livello superiore della banda d'oscillazione [1.28-1.3170](#). Venerdì ha chiuso a 1.3160. La politica monetaria di Bernanke non può che indebolire il dollaro americano. Ne abbiamo già parlato in precedenti analisi prevedendo una crisi della moneta americana del 2013 con una conseguente rialzo del cambio EUR/USD. Con l'annuncio dell'ultimo QE è possibile che questo movimento si concretizzi prima del previsto e quindi è probabile che la resistenza a 1.3170 venga prossimamente attaccata e superata. Gli investitori però non seguono uno scenario inflazionistico poiché il prezzo dell'oro non sale e resta attaccato ai 1700 USD/oncia (venerdì sera a 1694 USD). Anche il prezzo del petrolio è stabile da mesi.

Riassumendo crediamo che la previsione di un S&P500 sui 1400 punti per fine anno, che seguiamo da settimane, sia corretta. Non pensiamo che ci sarà ancora un rally natalizio. Vediamo piuttosto emergere segnali di un'aumentato rischio di ribasso (COT, VIX). L'effetto stagionale è però positivo e viene rafforzato dall'abbondante liquidità. Di conseguenza escludiamo l'inizio di un ribasso prima del 7 di gennaio. Le borse europee sono nell'immediato ipercomperate e devono avere una modesta correzione ad immagine di quanto sta già succedendo sull'SMI svizzero. Terminata questa correzione minore (DAX a 7450-7300 punti, Eurostoxx50 a 2600-2550 punti) dovrebbero stabilizzarsi e chiudere l'anno. Alla fine del 2012 mancano ancora solo 7 sedute !

## Commento del 14 dicembre

### **Troppo rumore di fondo - qualcuno studia ancora i fondamentali ?**

Da mesi gli investitori reagiscono in maniera isterica alle dichiarazioni dei politici e alle decisioni delle Banche Centrali. I programmi di QE si susseguono e mentre in Europa ci si chiede quando verrà attivato il programma OMT ci si dimentica dei 1030 Mia di EUR prestati alle banche dalla BCE nell'ambito dei due finanziamenti LTRO di dicembre 2011 e marzo 2012. Settimana scorsa Berlusconi è tornato sulla scena politica - il FTSE MIB ha perso 1000 punti con il resto dell'Europa che stava a guardare. Dal minimo di lunedì ha recuperato 800 punti una volta che ci si è resi conto che i litigi politici non cambiavano niente alla situazione economica del Paese. Purtroppo in tutte queste oscillazioni si sta perdendo di vista il filo conduttore - gli interventi della politica e delle autorità monetarie stanno distorcendo i cicli economici. Ricordiamoci però che le distorsioni ritardano o anticipano determinati sviluppi ma non li eliminano. Il rumore di fondo confonde le idee ed aumenta la volatilità - non cambia però le tendenze.

L'S&P500 era 4 mesi fa (14 agosto) a 1404 punti. Ieri sera ha chiuso a 1419 punti. L'Eurostoxx50 a metà agosto oscillava sui 2450 punti. Ieri ha chiuso a 2623 punti. Il guadagno è il risultato del rialzo delle ultime 4 settimane e conseguenza di un certo ritorno alla calma dopo che la crisi del debito aveva fatto temere un disfacimento dell'UE. Sul lungo termine le borse stanno distribuendo con un movimento in vicinanza di un top significativo. La situazione economica si sta deteriorando con borse decisamente sopravvalutate specialmente in America.

Ieri le borse europee sono arretrate come conseguenza dell'ipercomperato sul corto termine. Il DAX è sceso del -0.43% (7582 punti) e questo dato riflette correttamente quello che le borse dovevano fare. L'Eurostoxx50 ha perso solo il -0.26% a 2623 punti - questa contenuta minusvalenza è una conseguenza del recupero di FTSE MIB (+0.64%) ancora in convalescenza dopo l'inciampo berlusconiano. Un certo rilassamento sul fronte dei tassi d'interesse ed il calo degli spread ha aiutato i titoli bancari (SX7E +0.14%). Finalmente il famoso credito alla Grecia da 44 Mia di EUR è stato sbloccato. 34 Mia affluiranno subito e serviranno a pagare il buy back di titoli di Stato (11 Mia), gli arretrati su spese e pensioni, e coprire il deficit per alcuni mesi. Gli altri 10 Mia verranno versati nel primo trimestre 2013. Il calo di ieri degli indici non sembra un'inversione di tendenza ma piuttosto l'inizio di una limitata e normale correzione a corto termine. Questo tipo di movimenti dura al massimo tre giorni e non dovrebbe far scendere gli indici sotto il primo supporto - questo è a 7450 punti sul DAX e a 2600 punti (alternativa 2570 punti) sull'Eurostoxx50. Restiamo dell'opinione che a dicembre non dovrebbe succedere niente di negativo e tendenzialmente gli indici dovrebbero oscillare lateralmente.

Ieri l'S&P500 ha proseguito il calo iniziato mercoledì. Come atteso è sceso a testare il supporto a 1420 punti. Ha aperto a 1427 punti e ha avuto un'iniziale reazione salendo a 1431 punti. Poi sono tornate le vendite che hanno fatto scendere l'S&P500 fino ad un minimo giornaliero a 1416 punti. Qui l'indice ha formato base per un'ora con un minimo ascendente per rimbalzare sul finale e chiudere a 1419.45 punti (-0.63%). La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1833 su 4360,

NH/NL a 457 su 237 e volume relativo a 0.9. La volatilità VIX é salita a 16.56 punti (+0.61). Le prospettive a cortissimo termine sono per una volta veramente incerte. I ribassisti sono in vantaggio ed hanno il controllo della situazione - il supporto a 1420 punti sembra incrinato e, con il minimo giornaliero a 1416 punti, veramente fragile. La MM a 50 giorni scorre però a 1415.73 punti e potrebbe servire da supporto. Ieri sul finale i ribassisti hanno dovuto battere in ritirata. Di conseguenza potrebbe esserci oggi una reazione positiva. Il nostro scenario che prevede un S&P500 per fine anno sui 1400 punti é invariato e confermato dagli indicatori e dal comportamento del mercato.

La politica monetaria di Bernanke é veleno per il dollaro americano. Ne abbiamo già lungamente parlato a settembre in occasione del precedente annuncio di un QE. Oltre tutto gli americani non hanno niente contro una svalutazione della moneta che stimola le esportazioni e diminuisce il valore del debito in mano a creditori esteri. È quindi logico che il cambio EUR/USD sia risalito a 1.31. Resta ampiamente nella fascia 1.28-1.3170 prevista da mesi come obiettivo per fine anno.

Stamattina le borse asiatiche subiscono limitate variazioni. Il Nikkei giapponese perde il -0.05%. Il future sull'S&P500 sale di 4 punti a 1423 punti. Le borse europee apriranno in positivo con l'Eurostoxx50 stimato a 2628 punti. Stamattina dopo il buon inizio di seduta non dovrebbe succedere più molto. Gli investitori aspetteranno i dati sull'inflazione americani (prezzi al consumo a novembre) previsti alle 14.30. Ora che la FED ha definito un obiettivo d'inflazione al 2.5% gli operatori seguiranno con attenzione gli sviluppi su questo fronte. Alle 15.15 seguiranno i dati sulla produzione industriale - molti analisti ritengono che l'America é già ora in recessione. Dopo il -0.4% di ottobre oggi si spera in un dato positivo per novembre (+0.4/+0.5%). Una sorpresa negativa potrebbe far cadere l'S&P500 verso i 1400 punti.

## Commento del 13 dicembre

### **QE all'infinito - la FED americana compra 85 Mia di titoli al mese fino a quando la disoccupazione non scende sotto il 6.5%**

La politica monetaria della FED americana comincia ad assumere contorni grotteschi. Quelli che all'inizio erano degli acquisti per permettere una sana trasmissione dei tassi d'interesse all'economia reale si stanno trasformando in un'operazione infinita che ha il gusto della disperazione. Ieri Bernanke ha annunciato l'abbandono dell'operazione Twist (vendita di titoli a corto termine per acquistare titoli a lungo termine e appiattire la curva dei rendimenti) e l'inizio di un nuovo programma di acquisto di titoli di Stato per 45 Mia di USD al mese. Questo si aggiunge al precedente programma che riguardava le ipoteche e prevedeva acquisti per 40 Mia di USD al mese. Ora la FED interverrà ogni mese sul mercato con 85 Mia di USD - il programma non ha durata limitata ma proseguirà fino al momento in cui la disoccupazione sarà scesa sotto il 6.5%. Il deficit degli Stati Uniti, senza Fiscal Cliff, ammonta a circa 1200 Mia di USD all'anno. Gli acquisti della FED assorbiranno titoli per 1000 Mia di USD. C'è da domandarsi dove rimane il libero mercato - gli US Treasury Bonds a disposizione saranno scarsi e malgrado un tasso d'interesse dell'1.68% a 10 anni gli investitori dovranno strapparseli dalle mani. La volontà dei politici di rimettere ordine nella finanza statale viene minata alla base - vedono che possono spendere e provocare voragini che poi vengono colmate stampando soldi. Anche i cittadini vengono incitati alla disobbedienza civile - che bisogno c'è di pagare le tasse quando lo Stato per pagare le sue spese deve soltanto stampare quello che ha bisogno o gli manca?

Gli investitori cominciano a capire i rischi connessi con questa politica monetaria suicida. Il 13 settembre Bernanke aveva annunciato l'inizio del QE3 - in quel momento l'S&P500 era a 1436 punti. Martedì scorso ha chiuso a 1428 punti - l'effetto sulla borsa del QE3 é stato nullo. Ieri l'S&P500 ha aperto a 1431 punti ed ha atteso le decisioni della FED oscillando sui 1430 punti. Dopo il comunicato di Bernanke e l'annuncio del nuovo programma di acquisto titoli l'S&P500 é schizzato a

1438 punti avvicinando l'obiettivo tecnico previsto a 1440 punti. L'euforia è però velocemente svanita, l'indice ha distribuito un'ora e mezza per poi dalle 20.30 cadere fino ai 1426 punti e chiudere invariato a 1428.79 punti (-0.03%). Dow Jones e Nasdaq100 (-0.29%) hanno perso terreno. La reazione più negativa è stata quella del cambio EUR/USD salito stamattina a 1.3080. Bernanke sta minando la credibilità della moneta americana.

La seduta ieri al NYSE è stata negativa con A/D a 2704 su 3538 e NH/NL a 1132 su 179. Il volume relativo è stato normale a 1.0. La volatilità VIX è salita a 15.95 (+0.38). Il quadro tecnico è invariato con un debole rialzo a corto termine segnalato dall'indicatore MACD ancora su buy. La reazione di ieri sul massimo dà ora un certo vantaggio ai ribassisti che tenteranno di far tornare l'indice sotto i 1420 punti. Dettagli a parte è evidente che sui 1400-1440 punti l'S&P500 è bloccato e dà l'impressione di distribuire. Almeno fondamentalmente è sopravvalutato e quindi riteniamo che il prossimo movimento significativo sarà al ribasso.

Ieri in Europa si è visto poco. Il successo dell'asta di titoli di Stato italiani ha spinto al rialzo la borsa (FTSE MIB +1.15%) con i titoli bancari (SX7E +0.86%) in evidenza. L'Eurostoxx50 ha approfittato delle plusvalenze delle 5 azioni italiane nell'indice e ha guadagnato il +0.24% in una giornata veramente noiosa e senza tendenze. A livello tecnico la situazione è invariata con un classico debole rialzo che lotta contro l'ipercomperato. Questo effetto ha provocato ieri la prima vittima (SMI -0.20%) ed oggi dovrebbe premere anche sul DAX (+0.32% a 7614 punti / RSI giornaliera a 72.71 punti). L'ipercomperato non impone però da solo un cambiamento di tendenza - blocca unicamente il rialzo e provoca ritracciamenti che spesso si esprimono con improvvise sedute a -2% -3%. Per un cambiamento di tendenza ci vuole altro e per il momento la costellazione non sembra favorevole. Specialmente da un punto di vista temporale il prossimo punto tornante è solo il 21 dicembre. Stagionalmente il periodo è favorevole fino al 7 gennaio 2013.

Stamattina le borse asiatiche sono miste. Solo il Nikkei giapponese (+1.68%) con i titoli d'esportazione approfitta della caduta dello Yen. Il future sull'S&P500 è fermo a 1429 punti (+1 punto). Le borse europee apriranno con un leggero guadagno - l'Eurostoxx50 vale ora sulla base del future 2634 punti. Speriamo che oggi gli investitori tornino a focalizzare sui fondamentali. Alle 10.00 è atteso il rapporto mensile della BCE. Alle 14.30 seguiranno dall'America le vendite al dettaglio ed i prezzi alla produzione per novembre.

I mercati devono oggi assorbire gli sviluppi nella politica monetaria americana. Probabilmente questo provocherà una seduta tranquilla e senza sostanziali variazioni.

## Commento del 12 dicembre

### 12.12. oppure 21.12. - forse solo FOMC

I mercati sono fatti da persone e queste si comportano secondo emozioni, abitudini o meccanismi ripetitivi. Oggi è il 12.12.2012. Questa data non dovrebbe influenzare le borse. Viene più che altro utilizzata per nascite e matrimoni. Più importante potrebbe essere il 21.12.2012. Secondo una premonizione Maya dovrebbe esserci la fine del mondo. Forse questo vale per gli adepti di esoterismo o persone particolarmente superstiziose. Le borse non crolleranno. Sappiamo però che nell'imminenza di feste o anniversari le borse salgono come se la gente volesse festeggiare o celebrare. L'esempio più famoso è l'11 settembre, giorno dell'attentato alle torri gemelle a New York. In questa giornata la borsa americana chiude quasi sempre in positivo come se i patrioti americani si rifiutassero di vendere in un'occasione del genere. Questi comportamenti si ripetono e ieri abbiamo avuto un'altro esempio. Prima del meeting del FOMC (il comitato della FED incaricato di determinare la politica monetaria) la borsa guadagna terreno. Questo perché gli investitori si sono abituati al fatto che la FED stimola il mercato e se anche non decide misure concrete cerca con i suoi comunicati di diffondere ottimismo e fiducia. Ecco perché ieri i future sono lievitati, l'S&P500 ha miracolosamente aperto in gap up a 1423 punti e, rotta la resistenza a 1420 punti, è salito fino ad

un massimo giornaliero a 1434 punti. Per lungo tempo è rimasto tranquillo sopra i 1430 punti per poi sul finale immergersi brevemente fino ai 1424 punti e chiudere a 1427.84 punti (+0.65%). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4379 e NH/NL a 1304 su 201. Notata il netto aumento dei nuovi massimi a 30 giorni. Il volume relativo è salita a 1.05 confermando la bontà della rottura al rialzo. La volatilità VIX è scesa a 15.58 punti (-0.48). Continuando a seguire il DJ Transportation vediamo che la rottura al rialzo non è riuscita ("solo" +0.13%). Passati i 1420 punti è probabile che nei prossimi giorni l'S&P500 salga a 1440 punti. Il trend rialzista è debole e quindi nell'immediato è probabile che l'S&P500 ridiscenda sui 1420 punti per testare e confermare questo nuovo supporto.

È probabile che ieri Europa ed America si siano influenzati a vicenda. Infatti le borse europee hanno aperto bene ma sono rimaste tranquille e nell'incertezza fino alle 10.00. Poi lentamente hanno cominciato a salire. Con una lunga pausa sul mezzogiorno il movimento è continuato fino a sera provocando una chiusura dei maggiori indici sui massimi annuali. L'Eurostoxx50 è salito a 2624 punti (+1.07%) mentre il DAX ha raggiunto i 7589 punti (+0.78%). Questo buon risultato è anche da imputare ad un ritorno di fiducia dopo che le turbolenze politiche italiane non sembrano aver impressionato più di quel tanto gli investitori. Dopo la caduta di lunedì ieri il FTSE MIB (15585 punti) ha riguadagnato il +1.51% con spread in calo (340 punti) e banche a tirare la volata. Abbiamo [ieri sera commentato](#) con grande interesse il quadro tecnico che accompagna le oscillazioni di questo indice. Sceso lunedì a sfiorare il supporto a 15000 punti è rimbalzato con un hammer proseguendo ieri il movimento fino alla MM a 50 giorni. Chiuso il gap dovrebbe teoricamente oggi ripartire al ribasso.

Nuovi massimi annuali sono un segnale inequivocabile di rialzo. Sul corto termine però DAX e SMI sono ipercomperati con RSI a 71-73 punti. Sono inoltre molto distanti dalle relative MM a 200 giorni. Di conseguenza è molto probabile che ora il movimento si blocchi ed è abbastanza probabile che ci sia un ritracciamento o una correzione di tre giorni. Al momento non vediamo niente di più negativo anche perché non abbiamo osservato esaurimento. Più pericolosa potrebbe diventare la situazione per i rialzisti se il movimento verso l'alto continuasse ancora per alcuni giorni. A questo punto si tratterebbe di un'accelerazione di tipo esaustivo che potrebbe finire sul punto tornante del 21 dicembre. Sulla base di quanto vediamo in America il sano ritracciamento è però lo scenario più probabile.

Il cambio EUR/USD è tornato a 1.2995. Secondo la nostra previsione doveva essere sugli 1.30 per fine anno e fino si sta sviluppando in linea.

Stamattina le borse asiatiche seguono Europa ed America e sono moderatamente positive. Il Nikkei guadagna il +0.59%. Il future sull'S&P500 è a 1430 punti, 2-3 punti sopra la chiusura di ieri sera. Le borse europee apriranno invariate con l'Eurostoxx50 stimato ora a 2526 punti. All'inizio potrebbero sullo slancio guadagnare ancora alcuni punti ma poi dovrebbero cominciare a ritracciare. Difficile dire se questo basterà stasera per una chiusura in negativo. Il risultato della seduta del FOMC verrà comunicato alle 18.30. Alle 20.00 verrà pubblicata la situazione delle finanze statali americane. A novembre è prevista una voragine di 113 Mia di USD.

## Commento dell'11 dicembre

### **L'Italia spaventa i mercati ma non li fa scappare**

Ieri l'argomento principale nelle discussioni tra investitori ed operatori sono state le preannunciate dimissioni di Mario Monti e la prossima caduta del suo governo. Questa svolta politica introduce un'elemento di instabilità ed incertezza, entrambi fattori non amati dagli investitori. La risposta è stata ovvia e preannunciata. Lo spread Bund-BTP è tornato a salire (350 punti +8.3%) ed le azioni delle banche si sono inabissate (IntesaSP -5.15%, Unicredit -5.15%). Durante la giornata il FTSE MIB ha accumulato perdite superiori al 3% recuperando però in chiusura parte di questo calo (-2.20% 15354 punti). Il contagio delle altre borse europee è stato inizialmente limitato ed in seguito

nullo. L'Eurostoxx50 é caduto fino ai 2567 punti recuperando però nel pomeriggio e chiudendo con una modesta perdita del -0.2% a 2596 punti. Escludendo i titoli italiani contenuti nell'indice l'Eurostoxx50 non si sarebbe mosso o avrebbe guadagnato un paio di punti come il DAX tedesco (+0.17% a 7530 punti) o l'SMI svizzero (+0.26%). Il calo iniziale di ieri non ha provocato danni tecnici e lascia la situazione tecnica invariata. Solo il FTSE MIB sembra in un ribasso di corto termine - difficile dire se però questo é solo conseguenza delle ultime turbolenze politiche o costituisce veramente tendenza. Ne abbiamo ampiamente parlato nel [commento serale](#). Anche il cambio EUR/USD mostra che gli influssi a livello europeo dell'instabilità italiana sono finora contenuti. Il cambio é sceso ieri in giornata a 1.2885 di minimo, era ieri sera nuovamente a 1.2940 e si trova stamattina a 1.2960.

Chi sperava in impulsi dall'America é stato nuovamente deluso. L'S&P500 ha aperto a 1416 punti e come previsto ha nuovamente tentato di superare i 1420 punti. È salito per le 17.00 sul massimo giornaliero a 1421 punti ma qui si é fermato riscivolando verso il basso e toccando i 1417 punti poco prima delle 21.00. Nell'ultima ora é ancora balzato a 1420 punti per chiudere invariato a 1418.55 punti (+0.03%). A leggere questo breve riassunto sembra che sia successo molto. In realtà l'S&P500 é oscillato in 5 punti - un'inezia. L'aspetto interessante é che i vari tentativi di passare stabilmente i 1420 punti non hanno portato a concreti risultati. Il Nasdaq100 ha guadagnato il +0.26% mentre più interessane é stata la plusvalenza del +1.08% del DJ Transportation. Teniamo d'occhio quest'ultimo indice per una possibile significativa rottura al rialzo. La seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 3589 su 2591 e NH/NL a 827 su 249. Notate l'aumento dei nuovi massimi a 50 giorni che suggerisce l'apparire di una certa forza d'acquisto. La volatilità VIX é salita a 16.05 punti (+0.15) mentre il volume relativo é sceso a 0.85. Sul corto termine sembrano aumentare le probabilità di un superamento dei 1420 punti e di un mirally in direzione dei 1440 punti di S&P500. Questa impressione tecnica ha anche un risvolto fondamentale visto che le discussioni tra repubblicani ed il Presidente Obama per risolvere il Fiscal Cliff si intensificano e sembra che stiano facendo progressi.

Stamattina i mercati finanziari sono tranquilli e stabili. Il Nikkei perde il -0.09%. Il future sull'S&P500 é a 1418 punti - questo significa un'S&P500 invariato. L'Eurostoxx50, sulla base del future che inizia a trattare alle 08.00, vale ora 2598 punti. Si preannuncia un'apertura senza sostanziali variazioni. Tra i dati economici che verranno resi noti oggi non vediamo niente in grado di creare sorprese e destabilizzare i mercati. La mattina dovrebbe scorrere tranquilla. Vedremo poi se gli americani hanno effettivamente voglia di seriamente attaccare la resistenza a 1420 punti di S&P500. L'impressione generale é che per stasera le borse europee potrebbe finire (di poco) in positivo.

## Aggiornamento del 10 dicembre

### **Italia al centro dell'attenzione - l'imminente caduta del Governo ha (ancora) conseguenze limitate**

Il capo del governo Monti ha annunciato il suo ritiro anticipato. Dopo il voto sul budget inoltrerà le dimissioni - entro Natale l'Italia sarà senza governo. Questo sviluppo costituisce un elemento d'incertezza e d'instabilità. Non si sa cosa verrà dopo. Berlusconi non sembra però avere i numeri per tornare al potere. Di conseguenza la reazione dei mercati sarà negativa ma non ci aspettiamo nessuna sostanziale caduta. Gli investitori sono ormai abituati alle cattive notizie e agiranno sui fatti piuttosto che sulle supposizioni. Sul corto termine si muoveranno prudentemente. Il FTSE MIB dovrebbe sottoperformare e lo spread Bund-BTP salire. Questi movimenti saranno però moderati.

Italia a parte i mercati finanziari sono tranquilli. Le borse asiatiche sono in leggero guadagno ad immagine del Nikkei giapponese che sale del +0.07%. Il future sull'S&P500 é a 1417 punti (+1 punto). Il cambio EUR/USD scende a 1.2910. L'Eurostoxx50 valeva venerdì alle 22.00 2607 punti.

Le prime indicazioni lo stimano stamattina a 2600 punti. L'impatto italiano é ridotto. L'agenda economica non prevede oggi appuntamenti importanti. Di conseguenza prevediamo una seduta con bassa volatilità e senza sostanziali variazioni. L'unico elemento d'interesse dovrebbe essere nel pomeriggio il test della resistenza a 1420 punti di S&P500.

## Commento del 8-9 dicembre

### **Polarizzazione**

Mercoledì 5 dicembre é stata pubblicata l'ultima inchiesta effettuata tra gli investitori privati americani (AAII) per conoscere le loro previsioni sui mercati azionari. Il 42.2% erano bullish (+1.3% rispetto alla settimana precedente), il 23.2% neutri (-1.5%) ed il 34.5% bearish (+0.2%). Sia i bullish che i bearish sono nettamente sopra le medie di lungo periodo mentre come logica conseguenza i neutri sono decisamente meno del normale. La stessa inchiesta effettuata tra i Portfolio Managers USA (NAAIM) fornisce una posizione 75.71% long, un'incredibile balzo di quasi 20 punti in percentuale in una settimana. Investitori ed analisti si dividono in due forti schieramenti con relativamente pochi indecisi. C'è chi, dopo dieci anni di borse che per saldo non si sono mosse, prevede dall'attuale situazione di recessione e di pessimismo l'inizio di un bull market. Il campo opposto ritiene invece che le borse sono sopravvalutate e che presto o tardi l'indebitamento degli Stati deve sfociare in una profonda recessione ed un crollo delle borse. È strano osservare una tale polarizzazione delle opinioni considerando che da tre mesi le borse stanno oscillando in laterale con Europa sul limite superiore del canale ed America piuttosto sul limite inferiore. La ragione secondo noi sta nel fatto che ora le borse sono in un equilibrio instabile. L'S&P500 é sopravvalutato e senza i continui interventi della FED dovrebbe ora valere almeno 200 punti in meno dei 1418 punti di venerdì. La mancanza di alternative obbliga gli investitori a rimanere con le azioni. Il reddito da dividendo dell'S&P500 é di circa il 2.1% contro il reddito del US Treasury Bonds a 10 anni del 1.63%. Il reddito delle azioni deve essere superiore a quello delle obbligazioni di Stato per compensare il rischio. Visto il livello d'indebitamento degli Stati Uniti c'è da domandarsi se il 0.47% di differenza é tanto o poco. Per fine anno molte società americane pagano dividendi straordinari visto che nel 2013 la tassa sui dividendi aumenterà sensibilmente. Fino a fine anno questo rende le azioni attrattive e questo effetto si aggiunge a quello stagionale a compensare sul corto termine la pressione negativa proveniente da un mercato sopravvalutato rispetto alla realtà economica. Infine rialzisti e ribassisti sono divisi su come usciremo da questa situazione mai vista nella storia con Banche Centrali che hanno monetizzato il debito pubblico per miliardi di USD, EUR, JPY (Yen giapponesi) e GBP (Sterline inglesi). Una strategia d'uscita dolce ed indolore é impossibile. Le alternative sono solo profonda recessione o iperinflazione. Per il momento le Banche Centrali sono ancora su un cammino di politica monetaria espansiva e le economie su quello di una strisciante recessione. I mercati finanziari sono inflazionati grazie ad un'eccesso di liquidità ed alla repressione finanziaria. Se le Banche Centrali per una ragione o per l'altra invertissero la marcia vendendo titoli di Stato e lasciando salire i tassi d'interesse provocherebbero sicuramente recessione ed una caduta delle borse. Politici e banchieri centrali sembrano preferire una continuazione della politica attuale sperando che ad un certo momento si concretizzi una ripresa economica - al momento però sembra che gli stimoli delle Banche Centrali abbiano sempre meno effetto come un aumento delle dosi di droga ad un tossicomane dipendente ed assuefatto. L'iperinflazione non sembra al momento uno scenario praticabile ma sarebbe la conseguenza se a qualche pazzo in cerca di soluzioni radicali e teoricamente indolori venisse voglia di cancellare semplicemente il debito degli Stati posseduti dalla Banche Centrali. Una volta che tutti fossero coscienti del fatto che la moneta in questa maniera diventa unicamente un pezzo di carta senza valore cercherebbero di disfarsene il più velocemente possibile acquistando beni reali o monete solide. L'effetto attuale di sopravvalutazione di borse e monete forti tipo il Franco Svizzero si svilupperebbe in maniera esplosiva con una caduta di valore di monete come l'USD ed una crescita esponenziale del valore delle azioni. La polarizzazione degli investitori é giustificata - dall'estrema situazione congiunturale e monetaria in cui si trovano ora le maggiori economie mondiali usciremo

con un movimento dinamico in una o nell'altra direzione. Quando gli investitori capiranno le vere intenzioni di politici e banchieri Centrali ed intuiranno in quale direzione si svilupperanno le economie, si muoveranno sui mercati finanziari di conseguenza - tutti assieme, quasi contemporaneamente e velocemente.

Settimana scorsa è successo però ancora poco o niente. Le borse europee hanno guadagnato un pò di terreno visto che il piano di salvataggio per la Grecia sembra funzionare. La borsa italiana è scesa per via di problemi politici interni mentre i mercati azionari americani hanno marciato sul posto oscillando insieme ad Apple, che ha pesato sulla tecnologia. Vediamo qual'è la situazione tecnica e quali sono le prospettive per il futuro.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

|             |                        |
|-------------|------------------------|
| Eurostoxx50 | +1.01% a 2599 punti    |
| DAX         | +1.52% a 7517 punti    |
| SMI         | +1.53% a 6925 punti    |
| FTSE MIB    | -0.72% a 15694 punti   |
| S&P500      | +0.13% a 1418.07 punti |
| Nasdaq100   | -1.39% a 2640 punti    |

Molti indici azionari europei hanno raggiunto tra giovedì e venerdì nuovi massimi annuali marginali. Questo è stato il caso per il DAX tedesco (7554 punti giovedì e venerdì) l'Eurostoxx50 (2617 punti giovedì e 2615 punti venerdì) e l'SMI svizzero (6940 punti venerdì). È ovvio che in presenza di un nuovo massimo annuale non possiamo che parlare di trend rialzista. Questa tendenza è però debole come mostra l'Eurostoxx50 che ha superato di soli 6 punti il precedente massimo di marzo senza riuscire ad accelerare al rialzo e terminando la settimana a 2599 punti e quindi sotto questo limite. Questo movimento può continuare ancora per parecchi giorni provocando nuovi massimi per pochi punti e lottando contro l'ipercomperato (RSI giornaliera sul DAX a 67.47 punti, sull'Eurostoxx50 a 64.22 punti, sull'SMI a 70.08 punti). Poi arriverà una notizia negativa e le borse cadranno di colpo di un paio di punti in percentuale cancellando i guadagni di una o due settimane. Il rialzo sta avvenendo ora sui derivati con poca partecipazione degli investitori istituzionali. Settimana scorsa tutti i settori dell'Eurostoxx50 sono saliti ed il migliore è stato il difensivo "sanità e farmaceutica" (+2.66%). Gli investitori non si muovono su uno scenario di miglioramento economico e di crescita ma comprano azioni difensive come alternativa alla liquidità.

In America l'S&P500 si è bloccato tra i 1400 ed i 1420 punti. Anche venerdì, malgrado dati sul mercato del lavoro a prima vista buoni, non è riuscito a superare i 1420 punti. Ha aperto a 1418 punti ed è salito subito sul massimo giornaliero a 1420.34 punti. La resistenza ha retto e l'indice è ricaduto fino ai 1411 punti per le 17.00. In seguito ha recuperato lentamente e regolarmente chiudendo sul livello d'apertura a 1418.07 punti (+0.29%). Peggio ha fatto il Nasdaq100 (-1.39%) con Apple (-2.56%) volatile e imprevedibile. La seduta al NYSE è stata moderatamente positiva con A/D a 3204 su 2913, NH/NL a 645 su 205, volume relativo a 0.95 e volatilità VIX a 15.90 punti (-0.68). Il 52.8% dei titoli è sopra la SMA a 50 giorni mentre il Bullish Percent Index del NYSE è a 61.31. Per definizione la borsa è in un debole rialzo con momentum in calo. L'analisi dei COT mostra che dopo settimane d'inattività i Commercial hanno aumentato sensibilmente le posizioni short. Questi investitori professionali che normalmente sono posizionati correttamente considerano quindi i 1420 punti di S&P500 come un buon livello per vendere.

In generale noi restiamo dell'opinione che l'S&P500 terminerà l'anno sui 1400 punti e che un ribasso dovrebbe iniziare nella prima decade di gennaio 2013. Sul corto termine crediamo che le aspettative dei traders siano eccessive - troppi sono posizionati long attendendo il tradizionale rally natalizio ed un accordo che risolva il problema del Fiscal Cliff. Noi crediamo che entrambi i fattori siano già scontati nei corsi attuali ed il rischio di una delusione è più alto del possibile rialzo causato da un superamento del Fiscal Cliff. L'effetto di un cambiamento di alcune centinaia di miliardi di USD nel budget americano di fronte ai trillioni di debiti è più che altro psicologico.

Il governo Monti si avvicina alla fine e questo avrà un influsso negativo sulla borsa italiana e sull'Europa. Toccati dovrebbero essere soprattutto i titoli bancari - l'indice SX7E ha chiuso venerdì a 111.26 punti (-0.55%) ed in settimana il tentativo di superare la resistenza a 112.80 punti si è risolto con una falsa rottura ed un massimo intraday a 113.31 punti. Settimana prossima vedremo effettivamente come è andata l'offerta d'acquisto di titoli di Stato ellenici lanciata dallo Stato greco e constateremo come si concretizza il finanziamento alla Grecia da parte di EU e FMI - quando si tratterà di mettere i soldi sul tavolo vedremo se effettivamente sono tutti contenti. Il calo del cambio EUR/USD a 1.2925 (venerdì alle 22.00) mostra che i dubbi rimangono e la moneta non si sta rivalutando.

Settimana prossima riteniamo più probabile che l'S&P500 rompa il supporto a 1400 punti scendendo verso i 1380 punti e che le borse europee ritraccino dai massimi. In mancanza di forti tendenze crediamo però che le minusvalenze a fine settimana saranno moderate. Malgrado la chiusura di venerdì dell'S&P500 a 1418 punti e sul massimo giornaliero, non crediamo che l'indice possa superare questa resistenza. La reazione ad inizio seduta al tentativo di superare i 1420 punti è stata molto chiara.

Rimane la possibilità di progressi nelle trattative riguardanti il Fiscal Cliff - una soluzione provocherebbe secondo noi solo un minirally che dovrebbe esaurirsi sui 1440 punti di S&P500.

## Commento del 7 dicembre

### **Azioni come alternativa alla liquidità**

In questi giorni si sta verificando un fatto inconsueto con un rialzo in parallelo di obbligazioni di Stato europee e indici azionari. Un segnale che i problemi dell'indebitamento degli Stati e la recessione economica sono superati? Non sembra se si è ascoltato con attenzione il quadro dipinto ieri da Mario Draghi nella conferenza stampa delle 14.30 e se si osserva il cambio EUR/USD ridisceso a 1.2960. Si tratta di una conseguenza della repressione finanziaria e dell'eccesso di liquidità. Gli investitori sono alla ricerca di fonti di guadagno ed accettano rischi nettamente superiori al dovuto per ricevere alcuni punti in percentuale di guadagno sul loro capitale. Seduti su enormi masse di liquidità e con le Banche Centrali che comprano miliardi di titoli di Stato (FED, BoJ e BoE) possono solo prendere quello che resta. Questo spiega il calo del reddito delle obbligazioni di Stato europee (comprese quelle francesi e dei Paesi mediterranei) ed il rialzo delle borse. Non sono i fondamentali a migliorare ma le alternative d'investimento a diminuire. Un gioco pericoloso che rischia di finir male.

Ieri il rialzo a corto termine delle borse europee è continuato con nuovi massimi su Eurostoxx50, DAX e SMI svizzero. Lo slancio è stato solo bloccato dalle turbolenze politiche italiane. Il comportamento di Berlusconi e del suo partito hanno provocato un calo del FTSE MIB in controtendenza del -0.75% a 15835 punti, un'impennata dello spread Bund-BTP a 330 punti (+5.2%) ed una caduta del cambio EUR/USD a 1.2960. Il giudizio dei mercati finanziari è inequivocabile. L'Eurostoxx50 ha toccato un massimo a 2618 punti chiudendo in serata a 2603 punti (+0.43%). Alle 22.00 valeva però di nuovo 2617 punti e stamattina aprirà sui 2615 punti. Il precedente massimo di marzo a 2611 punti è stato quindi superato. La tendenza sul corto termine resta positiva. Gli indici stanno però entrando in ipercomperato e quindi è probabile che oggi raggiungano un massimo intermedio di cui dovremo in seguito valutare la portata.

In America invece le borse sono semplicemente bloccate. L'S&P500 si è fermato tra i 1400 ed i 1420 punti e si limita ad oscillare in questo range ristretto innervosendo i traders e senza fornire indicazioni sulle sue intenzioni future. Ieri sera ha aperto a 1408 punti, scendendo inizialmente a 1403 punti. È poi risalito a 1413 punti per le 17.40 e qui la giornata era praticamente terminata. La fascia di oscillazione si è ridotta tra i 1408 ed i 1414 punti (6 punti!) e l'S&P500 ha poi chiuso sul

massimo a 1413.94 punti (+0.33%). La seduta al NYSE é stata moderatamente positiva con A/D a 3269 su 2869, NH/NL a 507 su 234, volume relativo a 0.9 e volatilità VIX a 16.58 punti (+0.12%). Ripetiamo questi dati per abitudine - in questo momento non ci danno però nessuna informazione importante ed utile. Gli operatori americani sperano nel rally di Natale e nella soluzione della controversia sul Fiscal Cliff e sono di conseguenza long. Probabilmente il rally verrà a mancare e l'accordo sul Fiscal Cliff sarà un "non event".

Stamattina i mercati finanziari sono tranquilli ed appare una certa prudenza rispetto all'ottimismo dei giorni scorsi. Le borse asiatiche sono miste ed il Nikkei cala del -0.19%. Il future sul S&P500 é fermo a 1413 punti. L'Eurostoxx50 aprirà sui 2608 punti - meglio della chiusura di ieri sera a 2603 punti ma peggio della stima delle 22.00 a 2617 punti e delle prima indicazioni delle 08.00. Il cambio EUR/USD é nel frattempo caduto a 1.2940. Oggi ci potrebbero essere quindi alcune prese di beneficio con indici stasera in leggero calo. Importanti sono oggi i dati sulla disoccupazione americana attesi alle 14.30. Eletto Obama é probabile che i dati taroccati degli ultimi mesi vengano oggi "corretti" riservandoci una "sorpresa negativa". Questo provocherebbe un'ulteriore interessante e forse decisivo test del supporto a 1400 punti di S&P500. Una rottura metterebbe anche il punto finale al rialzo a corto termine delle borse europee.

## Commento del 6 dicembre

**Apple -6.44%, Citigroup +6.33%**

A guardare le variazioni giornaliere dei maggiori indici azionari si ha l'impressione che non sia successo molto. Effettivamente da un punto di vista tecnico la situazione é invariata. Sotto la superficie però l'acqua ribolle con alcuni interessanti sviluppi. La fiducia degli investitori in Apple sta scemando. Ieri é bastato l'annuncio del concorrente Nokia di un accordo di distribuzione con China Mobile per far perdere all'azione il -6.44% a 538 USD - il massimo annuale a 705 USD é ormai un ricordo. La caduta di Apple ha condizionato i listini e obbligato il Nasdaq100 a perdere il -1.12%. La debolezza della tecnologia é stata compensata dalla forza delle banche. Citigroup ha annunciato un profondo programma di ristrutturazione con l'eliminazione di 11'000 posti di lavoro. L'azione ha guadagnato il +6.33% trascinando tutto il comparto (BKX +1.67%). Il risultato é stato che la seduta a Wall Street é stata molto volatile ma per saldo l'S&P500 ha marciato sul posto (+0.15% a 1409.28 punti). Vi avevamo spiegato che poteva oscillare liberamente tra i 1400 ed i 1420 punti ed é quello che sta facendo - ieri é andato a testare il supporto. L'S&P500 ha aperto a 1406 punti cadendo inizialmente fino ai 1398 punti. Dopo questa rottura marginale é arrivata pronta la reazione che per le 18.30 ha fatto risalire l'indice a 1415 punti. Da qui é oscillato lateralmente cadendo sul finale a 1409 punti. La seduta al NYSE é stata equilibrata con A/D a 3115 su 3045 e NH/NL a 575 su 239. Il volume relativo é salito a 1.2 mentre la volatilità VIX é scesa a 16.45 punti (-0.66). Lo scenario di un'oscillazione laterale fino a fine anno per una chiusura sui 1400 punti si sta rafforzando con indicatori che si avvicinano sempre più a valori neutrali.

Visto quanto successo in America possiamo fare un passo indietro e analizzare la seduta in Europa. Ancora una volta le borse hanno aperto bene mostrando la loro voglia di salire. La voglia però da sola non basta e dai massimi giornalieri toccati in apertura le borse sono poi scivolte verso il basso chiudendo poco sopra i minimi giornalieri. I maggiori indici stanno giocando con i massimi annuali senza riuscire ad accelerare con decisione e sviluppare una gamba di rialzo a medio termine. Si tratta di lievi progressi giornalieri che possono essere spazzati via con una o due sedute negative. Il DAX (+0.26%) ha toccato ieri i 7482 punti chiudendo a 7454 punti (che rappresentano però per 3 punti la migliore chiusura giornaliero annuale). L'Eurostoxx50 é salito a 2610 punti (1 punto dal massimo annuale) per ridiscendere poi a 2592 punti (+0.04%). Vedete quindi che la tendenza a corto termine resta positiva con costanti nuovi massimi marginali. Con RSI sui 64 punti e ADX bassi (l'ADX misura l'intensità del trend) é probabile che improvvisamente ci sia una giornata a -2% a cancellare i guadagni di una decina di sedute.

L'indecisione degli investitori con un'intonazione di fondo positiva la notiamo anche sui cambi con EUR/USD salito ieri a 1.3125 e tornato stamattina a 1.3050. Stranamente i tassi d'interesse su Bund tedesco e Conf svizzero continuano a scendere ed hanno raggiunto il livello più basso degli ultimi tre mesi. Questa ricerca di sicurezza in titoli che non rendono più niente (dedotta l'inflazione il reddito reale é negativo) suggerisce che i problemi da risolvere in Europa sono ancora tanti.

Stamattina le borse asiatiche sono miste. Il Nikkei guadagna il +0.81% manipolato in vista delle imminenti elezioni. Il future sull'S&P500 perde 3 punti a 1405 punti. Le borse europee devono adattarsi al valore degli indici americani - verso le 17.30 l'S&P500 era sui 1404 punti ed ora vale un paio di punti in più. Di conseguenza l'apertura in Europa sarà positiva - l'Eurostoxx50 é previsto sui 2598 punti in guadagno di 6 punti. Oggi saranno le Banche Centrali a focalizzare l'attenzione degli investitori. La Bank of England si riunirà alle 10.30 - le sue scontate decisioni non influenzeranno i mercati. La BCE si riunisce in mattinata ed emetterà un comunicato alle 13.45. Importante sarà però ascoltare la conferenza di Mario Draghi alle 14.30. Cercherà di riassicurare gli investitori ripetendo che l'Euro é irreversibile e che l'operazione OMT é un successo (anche se non é stato fatto ancora niente). Vedremo se la solita guerra psicologica aiuterà le borse o se gli investitori si faranno impressionare negativamente da un quadro congiunturale in costante deterioramento.

Nei giorni scorsi l'S&P500 ha provato a salire e scendere senza combinare molto - oggi dovrebbe fermarsi. Di conseguenza anche le borse europee non dovrebbero andare lontane.

## Commento del 5 dicembre

### **Aspettando il prossimo colpo di bacchetta magica**

Ieri le borse hanno ripetuto la seduta di lunedì. Una buona e convincente salita in Europa la mattina, una frenata nel primo pomeriggio visto che l'America non seguiva ed un calo la sera quando l'S&P500 é tornato in negativo. Per saldo é rimasto poco come mostra la performance del DAX tedesco (-0.00% a 7435 punti). Il piano di salvataggio per la Grecia sembra funzionare e nessuno si rende conto che in pratica l'Europa sta colmando le voragini elleniche trasferendo per saldo ricchezza. I rifinanziamenti alla Grecia sono a lungo termine e a tassi d'interesse ridicolmente bassi. Il risultato é che un Paese come l'Italia paga un 4.4% di tasso d'interesse sul BTP decennale e questi soldi li rigira all'1% alla Grecia. Politici ed investitori privati esultano - i contribuenti pagano la differenza. La Grecia con i soldi dell'UE sta ricomperando dai privati titoli di Stato a discount. I privati si sbarazzano a buon prezzo ed in parte con guadagni di spazzatura ed ovviamente le borse salgono. Questo ha poco a che fare con economia e fondamentali - é solo un furto dei politici che per confermare l'unità dell'Europa e ribadire che l'Euro é irreversibile dispongono a piacimento dei soldi dei cittadini.

Polemica a parte sul corto termine le borse europee mostrano voglia di salire. Avevamo più volte segnalato che a livello fondamentale le azioni europee non sono care. La liquidità in cerca disperata di return sembra spostarsi dai Paesi emergenti e tornare in parte in Europa come mostra il cambio EUR/USD salito stamattina a 1.3110. Difficile dire quando questo movimento può esaurirsi. Restiamo dell'opinione che gli indici europei sono in un rialzo di corto periodo e non stanno iniziando una nuova gamba di rialzo. L'Eurostoxx50 é salito ieri fino ai 2602 punti per tornare in seguito a 2590 punti (+0.21%) Sta tastando il massimo annuale a 2611 punti e per logica ci sarà un attacco con una probabile rottura marginale. Il rialzo dovrebbe fermarsi qui.

In America la seduta ha detto poco. L'S&P500 ha aperto a 1408 punti salendo inizialmente a 1413 punti. È poi calato per le 19.00 sul minimo giornaliero a 1403 punti. Infine é oscillato per chiudere in leggero calo a 1407.05 punti (-0.17%). L'indice non ha provato a ritestare i 1420 punti mentre ha dato un colpo al supporto intermedio a 1409 punti eliminandolo. Non é però sceso a 1400 punti fermandosi in mezzo al range giornaliero. Al momento può quindi muoversi liberamente tra i 1400 ed i 1420-1423 punti. La seduta al NYSE é stata moderatamente negativa con A/D a 2969 su 3181 e

NH/NL a 452 su 240. Il volume relativo è stato di nuovo sotto la media a 0.95. La volatilità VIX è salita a 17.12 punti (+0.48). La volatilità comincia a fare balzi irrazionali - questo strano comportamento è causato dai traders che usano questo strumento per assicurare le posizioni. In America si continua a discutere sul Fiscal Cliff e questo sta influenzando la borsa. Tutti sono convinti che si troverà una soluzione e che poi la borsa partirà al rialzo. Noi pensiamo che questo non succederà poiché è troppo ovvio e tutti sono già posizionati in questo senso. Quando l'accordo sarà raggiunto ci sarà un breve rally di sollievo ma nulla di più. Dovrebbe bastare all'S&P500 per andare a ritestare i 1420 punti ed eventualmente salire verso i 1440 punti. Difficilmente però ci sarà qualcosa di più.

Stamattina le borse cinesi risalgono dopo parecchi giorni in calo. Tutta l'area asiatica ne approfitta ed il Nikkei giapponese guadagna il +0.39%. Il future sull'S&P500 sale di 5 punti a 1411 punti. Le borse europee apriranno al rialzo con l'Eurostoxx50 stimato a 2607 punti. Probabilmente i traders hanno imparato dalle delusioni dei giorni precedenti e quindi oggi non si butteranno subito a comperare. Crediamo che l'Eurostoxx50 si fermerà sui 2600 punti in attesa di vedere cosa succede a Wall Street. Probabilmente il risultato della seduta dipenderà dai numerosi dati economici disseminati nell'agenda odierna. Visto che per il momento domina l'ottimismo è probabile che gli indici chiudano nuovamente con un moderato guadagno.

## Commento del 4 dicembre

### **Indice ISM cade "a sorpresa" sotto i 50 punti - l'S&P500 cambia direzione dopo aver toccato i 1423 punti**

Ieri fino alle 16.00 il mondo sembrava ancora in ordine. Le borse europee salivano inarrestabili ed il DAX tedesco aveva toccato un nuovo massimo annuale marginale a 7487 punti. L'Eurostoxx50 lo stava seguendo da vicino - a 2608 si trovava solo a 3 punti dal massimo del 16 di marzo. Anche il FTSE MIB stava facendo la sua parte superando ampiamente i 16000 punti (massimo a 16106 punti). Poi all'improvviso il vento è cambiato. In America è stato pubblicato l'indice ISM dell'industria manifatturiera ed il dato sotto i 50 punti ricordava a tutti il rischio di recessione. Le borse europee si sono rapidamente sgonfiate tornando sui livelli d'apertura. I maggiori indici azionari hanno salvato delle plusvalenze finali (Eurostoxx50 +0.27% a 2582 punti) ma hanno chiuso sui minimi giornalieri e ben lontane dai massimi. Se oggi ci fosse una sostanziale continuazione verso il basso è molto probabile che sia iniziata un'ulteriore correzione.

L'S&P500 ha aperto al rialzo e sui 1420 punti. È subito salito a 1423 punti raggiungendo esattamente resistenza e il primo prossimo obiettivo tecnico del rialzo a corto termine. Per le 16.00 è stato respinto a 1420 punti, livello dove è stata giocata la giornata decidendo tra rialzo e ribasso. Alla pubblicazione del dato congiunturale negativo l'S&P500 è caduto a 1417 punti. Un successivo tentativo di ritornare sopra i 1420 punti è fallito e dal quel punto l'indice è sceso toccando un minimo a 1408 punti e chiudendo poco sopra a 1409.46 punti (-0.47%). La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2495 su 3706 e NH/NL a 814 su 176. Il volume relativo è stato sotto la media a 0.9. La volatilità VIX è salita a 16.64 punti (+0.77). La seduta di ieri ci ha mostrato che la resistenza a 1420-1423 punti è significativa e per lo meno impone una correzione minore. Questo significa che l'S&P500 deve ridiscendere nel range 1380-1400 punti. Teoricamente poi dovrebbe riprovare a salire. La caduta di ieri, avvenuta con volumi di titoli trattati in diminuzione, non ha fatto danni tecnici.

Sapete che il nostro scenario favorito fino a fine anno è un'oscillazione laterale con chiusura annuale dell'S&P500 sui 1400 punti. Lo sviluppo che si profila dopo la seduta di ieri va in questa direzione. È probabile che si parlerà costantemente di rally di Natale senza che succeda molto. Ci saranno oscillazioni nel range 1380-1420 punti con un possibile picco nel caso che i politici americani presentino notizie positive riguardanti il Fiscal Cliff. Per il resto rimane un ambiente per traders e non per investitori.

Il quadro potrebbe cambiare se la seduta odierna fosse decisamente negativa. In questo caso si concretizzerebbero su numerosi grafici delle costellazioni d'inversione di tendenza e di ribasso. Vediamo però cosa succede oggi prima di cominciare ad approfondire questo argomento.

Il cambio EUR/USD é salito a 1.3060. Da una parte la ristrutturazione del debito greco attraverso l'acquisto sul mercato di titoli di Stato ha provocato un certo ottimismo - dall'altra il debole indice ISM ha attizzato le discussioni su una possibile recessione americana indebolendo l'USD. Questo ha avuto anche conseguenze sul prezzo dell'oro sceso a 1703 USD/oncia.

Stamattina le borse asiatiche sono in calo. La caduta della borsa cinese continua mentre il Nikkei giapponese perde il -0.27%. Il future sull'S&P500 cala di 1 punto a 1406 punti. Le borse europee inizieranno le contrattazioni sui livelli di ieri - l'Eurostoxx50 é previsto a 2580 punti. Visto che ieri le borse sono inciampate su un dato economico é meglio dare un'occhiata attenta ai dati previsti nei prossimi giorni. Oggi non vediamo niente d'importante - le borse saranno quindi lasciate a loro stesse e potranno mostrare il loro vero volto. Al momento si prospetta una seduta tranquilla. Tecnicamente ci vorrebbe una continuazione al calo di ieri sul finale. Non sembra però che i venditori abbiano voglia di darsi da fare. Prevediamo una seduta di consolidamento senza sostanziali cambiamenti.

## Aggiornamento del 3 dicembre

### **Bava di vento**

Il vento forza 1 sulla scala Beaufort viene definito bava di vento. È poco più della calma piatta e ci si accorge che c'è del vento solo dal fumo che non sale in verticale.

Stamattina sullo schermo prevalgono i segni positivi - si tratta però di movimenti impercettibili.

Dopo un buon inizio le borse asiatiche chiudono miste con il Nikkei giapponese in guadagno del +0.13%. Il future sull'S&P500 sale di 1 punto a 1416 punti mentre il cambio EUR/USD si rafforza marginalmente a 1.3030. Il future sull'Eurostoxx50 é ora (08.10) a 2583 punti. L'indice dovrebbe aprire alle 09.00 a 2585 punti, 10 punti sopra la chiusura ufficiale di venerdì ma solo 3 punti sopra il valore teorico raggiunto alle 22.00. Settimana scorsa le borse hanno ignorato una serie di indicatori economici che segnalano recessione sia in America che in Europa. In particolare lo sviluppo delle vendite al dettaglio in Europa era catastrofico. Non crediamo quindi che i numerosi dati odierni (il più importante alle 16.00 - ISM Manufacturing Index) possano sostanzialmente cambiare la situazione. La settimana dovrebbe iniziare con un'intonazione positiva. Dopo una buona apertura non dovrebbe però succedere più molto.

## Commento del 1-2 dicembre

### **Il problema non é il precipizio fiscale ma sono le spese dello Stato e quindi i politici fuori controllo**

La discussione riguardante il Fiscal Cliff ci permette di fare alcune riflessioni sui cronici deficit statali. Agli Stati non mancano le entrate che spesso sono in continuo aumento. Grazie alla crescita economica ed alla fantasia nell'imporre nuove tasse e balzelli, i soldi da spendere non mancano. C'è evidentemente il problema dell'evasione fiscale che in certi casi é pandemico essendo diventato un vero e proprio sport nazionale. In genere però é la mania della classe politica di esprimere la propria capacità di decisione attraverso la spesa ad aver portato i bilanci in disequilibrio. Bisogna ammettere che a questa malattia ha ampiamente contribuito l'elettorato che premia unicamente chi serve la propria clientela e riesce a creare crescita e posti di lavoro usando la leva del debito. Un elettorato cieco con una classe politica di dilettanti inefficienti ed in parte corrotti e criminali impediscono una sana condotta delle finanze statali. L'unico sistema per impedire questa spirale fuori controllo é di inserire dei meccanismi di freno e di equilibrio. Un metodo arcaico ma efficace

era il Gold Standard. Obbligando le Banche Centrali ad avere una copertura in oro per la moneta in circolazione era impossibile aumentare al massa monetaria più di quanto crescevano le riserve in oro - un paio di punti in percentuale all'anno. Il QE e lo stampare moneta, che permettono ora agli Stati di sopravvivere ignorando i deficit, sarebbe stato impossibile. Un altro valido sistema è quello di introdurre per legge dei meccanismi di freno alla spesa o l'obbligo di avere un bilancio in pari. È quello che è stato provato nell'ambito del trattato di Maastricht (limite del 3% del PIL al deficit annuale e massimo 60% del PIL di debito totale) o esiste in America con il tetto massimo d'indebitamento. Cosa è successo con le regole di Maastricht lo sappiamo (in tempi di crisi non sono state rispettate da nessuno - Germania compresa) mentre il tetto massimo d'indebitamento americano è stato alzato dal 1960 69 volte! Solo se esiste la volontà politica di rispettare le regole auto imposte c'è disciplina - in caso contrario si agisce secondo il principio "fatta la legge trovato l'inganno". In ogni caso i contorni del problema sono chiari ed evidenti - non sono le entrate carenti ma le spese eccessive. Gli Stati vivono al di sopra delle loro possibilità e le risorse non vengono impiegate in maniera efficiente. Gli Stati sono delle pessime imprese che normalmente sarebbero già fallite da tempo. Non bisogna lamentarsi della "speculazione internazionale" per la crisi del debito europeo ma piuttosto stupirsi che gli investitori abbiano mostrato per così tanto tempo pazienza e creduto nella solvibilità di Paesi come la Grecia.

Ora siamo arrivati al punto in cui non è più possibile finanziare i debiti senza stampare moneta. Questo alla lunga mina il valore della moneta stessa - finora non c'è ancora stato il collasso di una divisa poiché in teoria le Banche Centrali dovrebbero nel tempo rivendere i titoli accumulati nei bilanci. Per farlo è però necessario che gli Stati diminuiscano il debito (questo significa surplus di bilancio e non contenimento del deficit come avviene ora in tutti i Paesi in crisi). Surplus significa una diminuzione della spesa pubblica con un logico effetto recessionistico. L'alternativa per ribilanciare il rapporto debito/PIL è quella di creare crescita economica ed aumentare il PIL. Operazione praticamente impossibile per economie non competitive. Un Paese accumula ricchezza unicamente se riesce ad avere una bilancia commerciale e dei pagamenti in attivo. Purtroppo è un gioco a somma zero. Il deficit di un Paese è un surplus di un'altro. Per uscire da questa situazione bisogna riassorbire gli accessi degli anni scorsi. Un debito può venir cancellato attraverso il default ed è quello che in parte sta avvenendo con la Grecia. Un debito cancellato è anche un credito cancellato. Questi titoli di Stato non sono solo nelle mani degli speculatori o nei bilanci delle banche ma anche nei portafogli di case pensioni e privati e nei forzieri di Banche Centrali. Ad un certo momento si potrebbe creare l'effetto domino - se un anello all'inizio della catena non può pagare, tutti non possono onorare i loro debiti ed il sistema finanziario crolla. La montagna di debiti è talmente enorme che questo può ormai succedere in ogni momento.

Riassumendo abbiamo un'economia mondiale che grazie al debito è cresciuta parecchio di più di quanto sarebbe stato possibile sulla base del lavoro. Abbiamo goduto di maggior benessere di quanto ci siamo effettivamente guadagnati e ci è stato promesso molto (pensioni e prestazioni future) senza che esistano le necessarie premesse patrimoniali e di reddito. Parte di questa ricchezza effimera deve sparire. **In termine reali i valori finanziari sono sicuramente sopravvalutati.** L'aggiustamento deve avvenire attraverso una caduta delle quotazioni o attraverso una spinta inflazionistica. Nei mercati obbligazionari questo sta già avvenendo con la repressione finanziaria. Sui mercati azionari la resa dei conti non si è ancora concretizzata ma è vicina. L'economia mondiale rallenta e numerosi Paesi sono in recessione. Le prospettive per l'anno prossimo sono per un peggioramento e le previsioni di crescita per gli anni a seguire sono fatte su premesse inesistenti o non consistenti. I redditi delle imprese sono alti con margini di guadagno elevati a livello storico. [Tutto lascia prevedere per gli anni a venire guadagni delle imprese in ristagno o in leggero calo.](#) Naturalmente questo vale in termini generali con forti variazioni a livello regionale e settoriale. L'economia ed i mercati finanziari non reagiscono più agli stimoli delle Banche Centrali. Le borse sono vicine ad un massimo di medio e lungo periodo. È ancora incerto se il mese di dicembre sarà positivo. Tutto lascia però presupporre che il potenziale di rialzo è minimo e che il previsto ribasso è solo rimandato di qualche settimana.

Settimana scorsa le borse avrebbero dovuto correggere e noi avevamo previsto una discesa dell'S&P500 a 1380 punti. Questo scenario è funzionato fino a mercoledì in serata con un minimo dell'S&P500 a 1385 punti. Poi, nuovamente sospinte dalle dichiarazioni dei politici (questa volta "l'eroe" è stato l'abbronzatissimo e fotogenico leader dei repubblicani americani Boehner) le borse sono ripartite al rialzo terminando la settimana con moderati guadagni. Gli indici sono nuovamente vicini ai massimi annuali - l'SMI svizzero ne ha toccato uno nuovo a 6848 punti. Vediamo ora quali probabilità ci sono che il movimento continui.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

|             |                        |
|-------------|------------------------|
| Eurostoxx50 | +0.71% a 2575 punti    |
| DAX         | +1.32% a 7405 punti    |
| SMI         | +1.57% a 6820 punti    |
| FTSE MIB    | +1.10% a 15808 punti   |
| S&P500      | +0.50% a 1416.18 punti |
| Nasdaq100   | +1.45% a 2677 punti    |

Dopo il balzo di giovedì, venerdì le borse si sono bloccate. In Europa c'è stata un'iniziale continuazione verso l'alto ma poi la forza di gravità ha fatto effetto e gli indici hanno chiuso in pari (Eurostoxx50 -0.25% / DAX +0.06%). Anche l'America si è mostrata indecisa. L'S&P500 ha aperto invariato a 1414 punti e per tutta la giornata è oscillato tra i 1411 ed i 1418 punti - un range di 7 punti e una piccola star sul grafico che la dicono lunga sull'indecisione degli investitori. La seduta al NYSE è stata equilibrata con A/D a 3226 su 2947 e NH/NL a 662 su 152. Il volume relativo è stato di 1.05. La volatilità VIX è salita a 15.87 punti (+0.81). Analizzando gli altri dati sul sentiment notiamo che nelle inchieste condotte mercoledì i Portfolio Managers USA (NAAIM) sono solo 55.19% long mentre gli investitori privati sono 40.9% bullish (+5.1%) e 34.4% bearish (-6.4%). Il 51.2% dei titoli è sopra la SMA 50 giorni mentre il Bullish Percent Index sul NYSE è a 60.89. Le RSI giornaliere sugli indici che analizziamo regolarmente sono tra i 55.81 punti (S&P500) ed i 63.02 punti (SMI). Tra tutti questi dati avrete notato che non ci sono valori estremi. Le borse sono salite con una modesta partecipazione e forza d'acquisto. Non sono ipercomperate e gli investitori sono ottimisti ma non euforici. Abbiamo in genere un trend ribassista di medio periodo che in parte si è trasformato in un movimento laterale mentre a corto termine il trend dominante è ancora rialzista. Negli ultimi mesi l'umore degli investitori cambia ed oscilla facilmente mentre l'analisi dei COT suggerisce che i professionisti stanno a guardare.

Il riassunto è presto fatto. Non c'è un sostenibile rialzo a medio termine ma le borse stanno salendo per inerzia, mancanza di alternative e grazie a speculazioni di breve termine ed investitori privati. Piuttosto che lasciare i soldi sul conto o investire in obbligazioni all'1%-2%, gli operatori prendono un rischio limitato e di corta durata facendo operazioni di trading in borsa. Questo non può portare le borse molto più in alto di adesso. Fino a quando il momentum regge e non appare un nuovo problema all'orizzonte, le borse possono rispettare tradizioni e statistiche e salire ancora per tutto il mese di dicembre. Negli indicatori non vediamo nessun segnale di inversione di tendenza - solo stanchezza ed un appiattimento del trend come mostrano le MM a 50 giorni. L'S&P500 ha trascorso il mese di agosto tra i 1400 ed i 1420 punti. L'Eurostoxx50 oscilla da agosto tra i 2400 ed i 2600 punti. Sinceramente non vediamo ragioni per un sostanziale allontanamento da questi livelli. Malgrado un dicembre che dovrebbe essere positivo prevediamo quindi sulla base delle nostre analisi che i guadagni saranno minimi.

Su nessun mercato finanziario (mercati emergenti, divise, materie prime) vediamo costellazioni negative tali da farci temere l'imminente inizio di una fase di ribasso delle borse. Sembra che la prossima crisi sia rimandata all'inizio del 2013.

Il cambio EUR/USD (1.2985) sembra voler terminare l'anno nel range 1.28-1.3170. Il rialzo del prezzo dell'oro si è trasformato in un arrancare sopra i 1700 USD/oncia. I tassi d'interesse sono

bloccati a basso livello con gli spreads dei Paesi mediterranei in leggero e costante calo - anche questa un'espressione dell'obbligo da parte degli investitori di prendere rischi per riuscire a guadagnare qualcosa. La situazione finanziaria di questi Paesi non stà migliorando - é l'appetito al rischio degli investitori che sta aumentando.

A corto termine prevediamo che l'S&P500 provi ancora una qualche volta a superare i 1420 punti. Probabilmente ci riuscirà con una salita al massimo a 1460 punti e poi un ritorno verso il basso. Le borse europee faranno lo stesso. L'Eurostoxx50 (2575 punti) non resisterà alla tentazione di toccare il massimo annuale a 2611 punti. Mancando i fondamentali per un sostanziale rialzo é probabile che dopo questa sforzo ricadrà verso il basso.

Ad un certo momento le pessime prospettive economiche faranno cadere le borse. Al momento però sembra regnare la calma e gli investitori istituzionali sono fermi e stanno a guardare. Non possiamo che imitarli ed aspettare che succeda qualcosa in grado di scuotere la fiducia dei mercati ed invertire la tendenza.

## Commento del 30 novembre

### **L'assurdità del Fiscal Cliff - qualcuno presto o tardi deve colmare il deficit**

Le borse oscillano seguendo le dichiarazioni dei politici impegnati nelle trattative per risolvere il problema del Fiscal Cliff. Sapete di cosa si tratta - ne abbiamo ampiamente parlato nel commento del 10-11 novembre. Il deficit annuale dello Stato americano é di circa 1100 Miliardi di USD e con il Fiscal Cliff dovrebbe essere di colpo ridotto a 430 Miliardi - una brusca frenata che corrisponde al 4% del PIL e farebbe ricadere l'America in recessione. I repubblicani vorrebbero diminuire l'aumento delle tasse e delle spese sociali, Obama non cede sull'incremento delle tasse ai ricchi. Si perde di vista il problema principale del debito pubblico strutturale e fuori controllo. Siamo d'accordo sul fatto che la frenata provocata del Fiscal Cliff é eccessiva e paragonabile a quanto imposto alla Grecia. La soluzione non può però essere quella di rimandare tutto nel tempo lasciando alla FED il compito di stampare moneta e assorbire tutti quei Treasury Bonds che nessuno vuole più comperare. Se l'America continua a fare debiti nell'immediato ne approfittano economia, imprese e cittadini. È però un'ipoteca sul futuro. Ci godiamo un benessere che non abbiamo creato col lavoro ma prendendolo in prestito sulle spalle delle giovani generazioni. Giusto o sbagliato é una comoda soluzione che permette a tutti di non affrontare un doloroso adattamento alla realtà sperando che un'improbabile crescita economica spazzi via tutte le disuguaglianze ed i deficit. Nell'immediato é però logico che le borse, dove sono quotate le azioni delle imprese e non quelle degli Stati, ne approfittano.

Ieri le borse europee hanno preferito ignorare la realtà economica (p.e. disoccupazione in Francia al livello più alto da 18 anni e prognosi negativa) e seguire piuttosto il rialzo a New York senza domandarsi se questo fondamentale faccia molto senso. Gli indici hanno aperto al rialzo e chiuso sui massimi giornalieri. Questo significa un balzo del +1.36% per l'Eurostoxx50 a 2581 punti. Il massimo annuale a 2611 punti si avvicina. Il DAX tedesco é tornato a 7400 punti (+0.78%) e anche il FTSE MIB é balzato del +2.81% spazzando la resistenza a 15700 punti, la MM a 50 giorni e la linea di trend discendente dal massimo di settembre per chiudere a 15888 punti. L'accordo sulla Grecia prevede un acquisto di titoli di Stato a discount dai privati effettuato con denaro pubblico. Ancora una volta la soluzione dei politici é una manipolazione del mercato finanziario che, per impedire turbolenze, usa i soldi dei contribuenti favorendo gli speculatori privati. La logica conseguenza é che gli spreads scendono, le azioni delle banche europee (SX7E +2.86% a 110.37 punti) salgono ed i listini delle borse seguono. Sembra evidente che questa classe politica non é in grado di abbandonare questo catastrofico cammino che porterà presto o tardi ad una perdita di fiducia nella moneta cartacea e di conseguenza ad iperinflazione. Ma per questo ci vorranno ancora anni. Guardate il Giappone! Tecnicamente le borse europee rimangono in un rialzo di corto termine mentre le prospettive a medio termine sono confuse visto che gli indici oscillano

lateralmente da circa tre mesi. Ora stiamo tornando sul livello superiore del canale d'oscillazione con una buona probabilità che la prossima onda sia verso il basso evitando un'accelerazione verso l'alto. Ieri su molti grafici abbiamo constatato un gap up in apertura. Non sappiamo ancora se questo è esaurimento o accelerazione. È però abbastanza probabile che ora gli indici non si lasceranno scappare l'occasione di andare a testare i massimi annuali. Di conseguenza almeno sull'immediato non è esaurimento. L'SMI svizzero ha superato i 6800 punti raggiungendo un nuovo massimo annuale a 6828 punti (+1.07%).

In America l'S&P500 ha assolto il suo programma giornaliero. Ha aperto a 1414 punti salendo come atteso fino quasi ai 1420 punti. Poi è caduto in alcune ondate sul minimo giornaliero a 1409 punti in maniera da chiudere il gap con il giorno precedente. A questo punto si è stabilizzato chiudendo al centro del range a 1415 punti (1414.95 punti +0.42%). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4605 su 1573 e NH/NL a 818 su 140. Il volume relativo è stato di 0.95. La volatilità VIX è scesa a 15.06 punti (-0.45) - vi ricordiamo che supporto è circa sui 13.50 punti. Una discesa sotto il supporto significherebbe rialzo sostenibile a medio termine dell'S&P500. Gli indicatori invece ci suggeriscono qualcosa d'altro come mostra bene il MACD - su buy il giornaliero e sell il settimanale. Per il momento l'S&P500 resta sotto i 1420-1423 punti - sembra però consolidare.

Stamattina le borse asiatiche sono in positivo con il Nikkei in guadagno del +0.48%. Il future sull'S&P500 perde 1 punto a 1414 punti. Questo corrisponde ad un'S&P500 sui 1417 punti. Il cambio EUR/USD sale a 1.3015. Le borse europee apriranno invariate - l'Eurostoxx50 vale ora sui 2580 punti. Oggi dovrebbe essere una giornata di consolidamento senza sostanziali variazioni.

L'impressione generale è che si sta diffondendo un certo ottimismo. Il problema del debito pubblico europeo è momentaneamente sotto controllo ed i politici americani si stanno dando da fare per trovare un accordo sul Fiscal Cliff - lo faranno alzando per l'ennesima volta il tetto massimo d'indebitamento totale. Sembra prepararsi quindi il rally di Natale e il mese di dicembre dovrebbe rispettare le tradizioni. L'unica domanda che ci poniamo è se questo ottimismo non è già scontato nei corsi attuali e se quindi mancheranno ora ulteriori compratori per far salire le borse più in alto. Cercheremo una risposta nell'analisi del fine settimana.

## Commento del 29 novembre

### **Il repubblicano Boehner è ottimista - l'S&P500 riparte al rialzo verso i 1420 punti**

Sono bastate alcune dichiarazioni ottimistiche del rappresentante repubblicano Boehner per far salire l'S&P500 dal minimo giornaliero toccato alle 16.00 a 1385 punti fino al massimo di 1410 punti raggiunto in chiusura. Boehner nel suo discorso ha unicamente segnalato disponibilità al compromesso e si è detto convinto che il suo partito troverà un accordo con Obama per risolvere il problema del Fiscal Cliff. L'America ha migliaia di miliardi di USD di debito pubblico ed il saldo è in continua crescita - a oggi ha raggiunto circa 16'300 miliardi. È facile creare l'illusione della crescita economica se si può stampare moneta. Le borse si muovono ora sulla base di discussioni che riguardano alcune centinaia di miliardi ripartiti su alcuni anni. È ridicolo - ma queste sono le leggi del mercato.

Le borse ieri si sono tutte mosse sulla base di queste poche significative frasi pronunciate da Boehner. Gli indici europei sono scivolati verso il basso fino alle 16.00 e l'Eurostoxx50 ha toccato un minimo a 2522 punti (-21 punti rispetto a martedì). Poi le borse si sono risollevate chiudendo con moderate variazioni. L'Eurostoxx50 in guadagno del +0.13% a 2546 punti, il FTSE MIB in calo del -0.17% a 15453 punti. L'intonazione di fondo resta correttiva. La reazione in tarda serata ad un evento non di estrema importanza mostra però che il mercato è ora piuttosto in equilibrio senza forti tendenze dominanti. Solo così si spiega il cambiamento di direzione improvviso. Una modesta continuazione del rialzo a corto termine prima della ripresa del ribasso a medio termine è possibile.

Da osservare con attenzione sono i 7400-7430 punti di DAX (+0.15% a 7343 punti) ed i 6800 punti di SMI (+0.66% a 6756 punti). Nuovi massimi annuali su questi due indici potrebbero segnalare una ripresa del rialzo a medio termine - in questo caso il nostro scenario negativo sarebbe sbagliato ed andrebbe almeno nel suo sviluppo temporale, rivisto.

Nell'analisi di ieri vi avevamo spiegato che l'S&P500 si trovava a 1398 punti su un livello decisivo. Doveva scendere a 1380 punti a completare la correzione o salire a 1420 punti. Importante era il comportamento all'inizio della seduta. I politici hanno complicato un pò la faccenda. Dichiarazioni negative nel primo pomeriggio di Reed, leader dei democratici, hanno fatto scendere l'S&P500 nella prima mezz'ora di contrattazioni a 1385 punti. Boehner ha provocato un cambiamento di tendenza e l'S&P500 è salito ad ondate fino alla chiusura sui 1410 punti. Marginalmente superati i 1409 punti di massimo dei giorni precedenti, è probabile che ci sia ora una continuazione fino ai 1420 punti prima che i ribassisti osino tornare a mostrarsi. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4017 su 2133 e NH/NL a 411 su 270. Il rialzo giornaliero sembra essere stato pilotato dai futures visto il volume relativo a 1.0 ed il movimento omogeneo su tutti i settori. L'impressione è quindi di un mercato che oscilla grazie alle speculazioni dei traders mentre gli investitori stanno piuttosto a guardare. Il mercato è tendenzialmente neutro ed in trading range. È possibile che questo comportamento rimanga per tutto il mese di dicembre.

Il cambio EUR/USD ha reagito con indifferenza alle capriole delle borse. Stamattina è nuovamente a 1.2940.

Stamattina le borse asiatiche reagiscono positivamente ed il Nikkei guadagna il +0.99%. Il future sull'S&P500 sale di altri 4 punti a 1411 punti. Le borse europee devono recuperare il buon finale di seduta ieri sera a New York. L'Eurostoxx50 inizierà le contrattazioni sui 2565 punti contro la chiusura ieri a 2546 punti e un massimo ieri mattina a 2564 punti. Siamo convinti che non sta iniziando una nuova gamba di rialzo. Assistiamo unicamente ad una marginale estensione del rally di settimana scorsa. Con l'S&P500 in cerca dei 1420 punti è possibile che l'Eurostoxx50 possa guadagnare ancora una decina di punti prima di ridiscendere. Difficile dire se questo succederà già oggi.

## Commento del 28 novembre

### **S&P500 su supporto orario a 1398 punti - momento decisivo**

Ieri le borse europee hanno accolto con indifferenza l'accordo sulla Grecia. Da una parte era ovvio che si sarebbe arrivati a questa soluzione, d'altra parte l'operazione non si è ancora concretizzata (voto in parlamento in Germania, accordo con i creditori privati, posizione attendista del FMI) ed il salvataggio non è certo.

L'Eurostoxx50 è inizialmente balzato su un nuovo massimo marginale a 2563 punti (contro il massimo di venerdì scorso a 2557 punti) ma è rapidamente tornato nei ranghi. Il mattino si è stabilizzato sopra i 2550 punti per poi cadere nel tardo pomeriggio a 2534 punti.

Nell'ultima ora ha recuperato insieme a Wall Street chiudendo invariato a 2543 punti (+0.04%). Le banche (SX7E +0.71% a 107.96 punti) non sono riuscite a trascinare il listino che mostra una certa debolezza. Strana è la disuguaglianza osservata nel comportamento nei vari paesi. Il DAX tedesco si è sorprendentemente rafforzato (+0.55% a 7332 punti) salendo su un nuovo massimo rispetto alla chiusura di venerdì. La nostra teoria di un massimo intermedio seguito da una correzione sembra quindi sbagliata. Per ora non abbiamo una spiegazione anche perché abbiamo altri indici come il FTSE MIB italiano (-0.26% a 15479 punti) che invece scendono per il secondo giorno consecutivo. Forse il dossier Grecia ha mischiato le carte e gli investitori sono confusi come mostra il cambio EUR/USD - è salito il mattino sopra gli 1.30 scendendo ieri in serata a 1.2940. Stamattina lo ritroviamo a 1.2915 a conferma che i problemi dei debiti europei sono lunghi da essere risolti.

Come al solito preferiamo analizzare l'S&P500 che da un punto di vista tecnico continua a comportarsi da manuale. Ieri alle 14.00 nel commento tecnico su questo indice abbiamo pronosticato *"Secondo il nostro scenario tecnico ideale oggi l'S&P500 dovrebbe chiudere in negativo sui 1398 punti."* L'indice ha aperto a 1404 punti e subito è iniziato un aspro combattimento tra rialzisti e ribassisti con numerosi capovolgimenti di fronte in prossimità di supporti e resistenze orarie. L'S&P500 è inizialmente salito a 1408 punti (massimo di venerdì scorso a 1409 punti) ricadendo poi sul supporto a 1400 punti. Un secondo tentativo di rialzo si è esaurito a 1409 punti. È seguita una distribuzione ed una caduta fino ai 1399 punti. Ad un ultimo balzo è seguito il minimo giornaliero a 1398 punti (minimo di lunedì e supporto) e la chiusura a 1398.94 punti (-0.52%). La tecnologia mostra ancora forza relativa (Nasdaq100 -0.38% a 2641 punti). La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2602 su 3568, NH/NL a 573 su 189 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è salita a 15.92 punti (+0.42). Sembra che l'S&P500 stia seguendo la nostra previsione di una correzione verso i 1380 punti. Negli ultimi due giorni i ribassisti hanno fatto però numerosi tentativi di scendere sotto i 1398 punti di S&P500 senza riuscirci. Questo livello diventa quindi importante. Se oggi l'S&P500 apre sopra i 1398 punti è probabile che la seduta sia positiva e i rialzisti a corto termine abbiano un'ultima possibilità di salire verso i 1420 punti. In caso di un'apertura in gap down si scende invece almeno a 1380 punti. Come dicono i traders - key time (momento decisivo)!

Per il momento non sappiamo ancora se a dicembre prevarrà la tendenza dominante a medio termine ribassisti o il fattore stagionale che suggerisce con un'alta probabilità una performance positiva. Il rally di settimana scorsa si è esaurito e sembra seguire ora una correzione. Abbiamo bisogno di alcuni giorni per conoscere con sicurezza le caratteristiche di questo ribasso.

Stamattina le borse asiatiche sono deboli ed il Nikkei giapponese perde il -1.22%. La borsa cinese scende costantemente da maggio ed l'indice [Shanghai Composite](#) (-0.95% a 1972 punti) è caduto sotto i fatidici 2000 punti. Questo livello psicologico era importante e veniva considerato solido supporto. Gli investitori asiatici sono molto nervosi. Il future sull'S&P500 perde 2 punti a 1395 punti. Le borse europee apriranno logicamente in calo. L'Eurostoxx50 vale al momento 2532 punti (-0.4%). Siamo sui minimi di ieri e per logica dovrebbe esserci una continuazione verso il basso - solo l'S&P500 americano può salvare la situazione. Nei dati economici in agenda non vediamo niente in grado di ribaltare la situazione. La pubblicazione del Beige Book alle 20.00 dovrebbe offrire un'interessante lettura ma nulla più.

## Commento del 27 novembre

### **Dove sono i volumi ?**

Una tendenza forte deve essere accompagnata da partecipazione e alti volumi di titoli trattati. Settimana scorsa avevamo attribuito gli scarsi volumi di titoli trattati al Thanksgiving che aveva allontanato gli investitori americani dalle borse tra mercoledì e venerdì. Dopo questa pausa ieri i volumi dovevano aumentare sensibilmente - statisticamente in America avrebbero dovuto essere nettamente sopra la media. Invece ieri le borse europee sono scese con volumi di titoli trattati in calo mentre al NYSE americano abbiamo avuto il più basso volume di titoli trattati dal 1966 nel lunedì seguente a Thanksgiving. Lasciando per un attimo da parte il conflitto tra rialzo a corto termine e trend ribassisti di medio periodo sembra che gli investitori non abbiano molta voglia di impegnarsi lasciando lo spazio ai traders.

Il salvataggio della Grecia sembrava ieri ancora rimandato con FMI che litigava con l'UE sulle modalità e sulla sostenibilità del progetto. Ai noi sembra che nessuno voglia sganciare i soldi sapendo che sono in buona parte a fondo perso. La decisione è caduta durante la notte. La Grecia riceverà in totale 43.7 Mia di EUR - vedremo quale sarà oggi la reazione dei mercati. Ci aspettiamo un balzo iniziale ma nessuna sostanziale continuazione verso l'alto. Ieri le borse europee sono apparse svogliate e hanno terminato la giornata in perdita. La pressione di vendita è stata però

modesta e gli indici hanno chiuso lontano dai minimi giornalieri. La seduta di ieri ha solo mostrato che esiste un massimo intermedio in posizione e che ora deve seguire un periodo negativo. Se questo sarà una moderata correzione (come pensiamo) o un ribasso è ancora poco chiaro. Gli indicatori non forniscono elementi validi per una decisione. Per la cronaca l'Eurostoxx50 ha chiuso a 2542 punti (-0.56%) oscillando in un range giornaliero di 15 punti (2538 - 2553 punti).

A New York le borse si sono comportate meglio del previsto anche perché in serata sono filtrate le prime indiscrezioni relative all'accordo sul salvataggio della Grecia. L'S&P500 ha aperto a 1403 punti scendendo subito a testare il supporto a 1400 punti. Per le 17.30, in concomitanza con la chiusura in Europa, l'S&P500 ha toccato un minimo a 1398 punti. Dopo questa falsa rottura c'è stata una reazione che ad ondate ha fatto risalire l'indice fino alla chiusura a 1406 punti. Alla fine è rimasta una piccola minusvalenza di 3 punti o il -0.20%. La tecnologia si è comportata bene con il Nasdaq100 che ha guadagnato il +0.45% a 2651 punti. Forse alcuni lettori si ricorderanno che l'obiettivo del rimbalzo tecnico di settimana scorsa era a 2650 punti. La seduta al NYSE è stata equilibrata con A/D a 3015 su 3177 e NH/NL a 529 su 170. I volumi restano scarsi - il volume relativo è stato di 0.95 in una giornata che in genere vede il ritorno in massa degli investitori sui mercati. La volatilità VIX è salita a 15.50 punti (+0.36). Siamo convinti che i 1409 punti toccati venerdì siano un massimo e che ora le borse debbano correggere - idealmente l'S&P500 deve ridiscendere almeno a 1380 punti. Sarà però un scivolare verso il basso piuttosto che una spinta dinamica come quella di settimana scorsa. Non ci sarà una serie di sedute negative ma il movimento sarà a singhiozzo. Inoltre, grazie all'accordo sulla Grecia, potrebbe ancora esserci un'impennata ed un nuovo massimo marginale sopra i 1409 punti.

Stamattina la reazione delle borse sarà positiva. Non vediamo però molto entusiasmo e soprattutto nessuna euforia. Il cambio EUR/USD è salito a 1.2990 mentre il future sull'S&P500 guadagna 3 punti a 1406 punti. L'Eurostoxx50, che dovrebbe maggiormente reagire alla notizia, vale ora 2562 punti, un +0.8% rispetto alla chiusura di ieri e 5 punti sopra il massimo di venerdì scorso. Non crediamo che la situazione cambierà durante la giornata e pensiamo che si tratti di un nuovo massimo marginale e falsa rottura al rialzo. Per stasera ci aspettiamo che l'Eurostoxx50 torni sui 2550 punti.

Tra l'altro stamattina le borse asiatiche sono moderatamente positive con il Nikkei in guadagno del +0.37%. Sembra che gli asiatici non si interessino molto del destino della Grecia. Probabilmente gli investitori presteranno maggiore attenzione alle notizie economiche della giornata. Alle 14.30 conosceremo il dato sugli ordini di beni durevoli in America a ottobre. Alla stessa ora è previsto un discorso di Bernanke. Altri importanti dati seguiranno alle 16.00 (confidenza degli investitori e dei consumatori, sviluppo di prezzi delle case).

## Aggiornamento del 26 novembre

### **Due terzi della Catalogna vuole la secessione dalla Spagna**

Durante il fine settimana i catalani nelle elezioni regionali hanno sostenuto il partito pro indipendentista. In un eventuale referendum per la separazione della Catalogna dalla Spagna gli indipendentisti dovrebbero vincere con un due terzi dei voti. Questa regione spagnola intorno a Barcellona è una delle più popolate e produce il 20% del PIL spagnolo. Questo è un grave segnale di sfiducia ed un problema per il Governo Centrale a Madrid. Non sembra che la crisi riunisca l'Europa - l'impressione è che rischia di andare a pezzi.

Il nostro commento del fine settimana ha avuto numerose reazioni e forse c'è bisogno di una precisazione. Non stiamo consigliando in generale di comperare azioni ma stiamo spiegando cosa sta succedendo ora sui mercati finanziari. Gli investitori colpiti dalla repressione finanziaria cercano logicamente alternative sui mercati azionari. Accettano rischi notevolmente superiori al normale per redditi modesti. Questo provoca sopravvalutazioni delle azioni e mercati fortemente instabili.

Potrebbero oscillare ancora per mesi ma ad un certo momento tutti cercheranno contemporaneamente l'uscita con un effetto a valanga.

Stamattina i mercati si presentano come atteso. Le borse asiatiche sono in positivo ma nettamente sotto i livelli d'apertura. Il Nikkei guadagna il +0.24%. Il future sull'S&P500 scende di 5 punti a 1400 punti. Le borse europee inizieranno le contrattazioni in moderato calo. L'Eurostoxx50 vale ora 2550 punti. Questa settimana le borse devono ritracciare - la spinta di settimana scorsa è stata però possente e quindi difficilmente gli indici ripartiranno dinamicamente verso il basso senza una breve distribuzione. Senza una notizia negativa in grado di cambiare radicalmente l'umore degli investitori prevediamo una serie di sedute in moderato calo ma niente di sostanziale.

L'attenzione degli investitori rimane puntata sui politici riuniti a Bruxelles che devono finalmente decidere il finanziamento alla Grecia ed i dettagli del budget europeo.

## Commento del 24-25 novembre

### **Le obbligazioni sono morte - azioni per combattere la repressione finanziaria**

Molti si domandano perché malgrado prospettive di recessione ed il problema dei debiti degli Stati industrializzati, la cui riduzione non può passare che attraverso misure di austerità con conseguenze negative su congiuntura cittadini ed imprese, le borse salgono. Il prezzo di un'azione non è un valore assoluto che può essere determinato tramite calcoli finanziari ma è il risultato della domanda e dell'offerta. Le Banche Centrali hanno inondato il mercato di liquidità e operando direttamente sui mercati dei tassi d'interesse hanno abbassato artificialmente il reddito delle obbligazioni. Gli esempi più conosciuti e discussi sono quelli della FED americana che con il Quantitative Easing ha ridotto il reddito dell'US Treasury Bond decennale a 1.69%. Alla stessa maniera stanno operando la BoJ (Giappone, reddito dell'obbligazione decennale a 0.75%) e la BoE (Gran Bretagna, reddito dell'obbligazione decennale a 1.84%). In Europa la situazione è più complessa ma il risultato è simile. Il reddito del Bund tedesco decennale è a 1.44%, la Francia paga il 2.05%, Italia il 4.68%. In Svizzera, Paese che gode della fiducia internazionale e dell'indesiderato afflusso di troppi capitali, il reddito dell'obbligazione della Confederazione a 10 anni è al 0.56%. In numerosi casi questi tassi d'interesse non coprono neanche l'inflazione con il risultato che gli investitori in termini reali vedono il loro capitale diminuire - questo effetto è chiamato repressione finanziaria e tende a penalizzare i risparmiatori. È quindi logico che gli investitori cerchino alternative e siano disposti ad assumere maggiori rischi. Liquidità e domanda si spostano di conseguenza sui mercati azionari e a giusta ragione. Finora gli Stati hanno fatto assorbire le perdite causate dalle crisi ai contribuenti evitando con ogni mezzo una sana recessione. Le banche sono state salvate e vengono artificialmente alimentate mentre le imprese, grazie anche agli ammortizzatori sociali offerti dagli Stati, sono rimaste efficienti. Non bisogna poi dimenticare che in numerosi regioni della terra l'economia cresce ancora. Società che operano sui mercati mondiali sono state in grado di compensare le perdite p.e. in Europa producendo in Paesi a basso costo ed esportando in Paesi in crescita. Anche il basso costo del denaro favorisce le imprese che, specialmente se hanno bilanci solidi, si rifinanziano a basso prezzo. Il risultato è che i guadagni delle imprese, malgrado il rallentamento economico, sono stabili e le azioni offrono con i dividendi dei redditi superiori a quelli delle obbligazioni. Il reddito da dividendo dell'S&P500 americano è a 2.1% - poco ma sempre più che l'1.69% dell'US Treasury Bond. In Europa la valutazione delle azioni sotto questo punto di vista è ancora più favorevole con un reddito da dividendi intorno al 4%. L'alternativa per l'investitore è tra nessun reddito senza rischio e poco reddito con il rischio di forti oscillazioni nei corsi. È logico che fino a quando non ci saranno premesse decisamente ostili e evidentemente negative per i mercati azionari, gli investitori tenderanno a scegliere questi ultimi specialmente, come nell'ultima settimana, quando la speranza di miglioramenti è nell'aria. Bisogna abituarsi a questo comportamento delle borse molto volubile e volatile che rischia di continuare per settimane. Escludiamo che l'S&P500, che venerdì è tornato sopra i 1400 punti, possa ulteriormente e sostanzialmente apprezzarsi. Fino a quando qualcosa non verrà a spezzare il fragile equilibrio creato

dagli interventi delle Banche Centrali e dei politici é probabile che le borse continuino ad oscillare lateralmente.

Settimana scorsa si é sviluppato l'atteso rally da ipervenduto. Il precedente ribasso di novembre era stato eccessivo e le borse sono ovviamente rimbalzate raggiungendo e superando marginalmente gli obiettivi tecnici previsti. Vediamo ora cosa é successo e quali sono le prospettive e previsioni per il futuro.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

|             |                        |
|-------------|------------------------|
| Eurostoxx50 | +5.34% a 2557 punti    |
| DAX         | +5.16% a 7309 punti    |
| SMI         | +3.17% a 6715 punti    |
| FTSE MIB    | +5.25% a 15635 punti   |
| S&P500      | +3.62% a 1409.15 punti |
| Nasdaq100   | +4.16% a 2639 punti    |

Una settimana fa, con l'Eurostoxx50 a 2427 punti, avevamo pronosticato un rialzo di corto termine con obiettivo a 2550 punti. Venerdì l'indice ha chiuso a 2557 punti malgrado che i politici riuniti a Bruxelles non abbiano combinato molto. Sul dossier Grecia non hanno trovato un accordo ed il Paese é ancora in attesa dell'agognato finanziamento di ca. 40 Mia. Il budget dell'UE é in alto mare e si litiga tra tagli e redistribuzione di spese, sussidi e contributi. La settimana é stata in parte falsata dalla chiusura delle borse americane giovedì in occasione del Thanksgiving. Le sedute di mercoledì e venerdì sono state contrassegnate da bassi volumi di titoli trattati. Venerdì gli indici hanno accelerato al rialzo in quello che molto probabilmente é stato un esaurimento. Lo si deduce dal comportamento degli indici con un'impennata sul finale di seduta e con la partecipazione che ha coinvolto in maniera omogenea tutti i settori. Gli investitori non hanno fatto una scelta ma semplicemente comperato il mercato.

Venerdì in America dopo la festa sono iniziati gli acquisti natalizi. Questo é il tradizionale ed importantissimo Black Friday che decide l'andamento delle vendite al dettaglio nell'importante periodo natalizio. L'S&P500 ha aperto in gap up a 1395 punti ed é subito salito a 1404 punti. Non ci aspettavamo che l'ultimo balzo sull'obiettivo avvenisse già in questa giornata con molti operatori assenti ma in fondo questo sviluppo corrisponde alla previsione di massima. S&P500 é rimasto fino alle 18.30 sotto la resistenza a 1405 punti scendendo a prendere la rincorsa fino ai 1401 punti. Nell'ultima mezz'ora di contrattazioni é balzato fino ai 1409 punti chiudendo alle 19.00 (seduta raccorciata) sul massimo giornaliero a con un consistente guadagno del +1.30%. La seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 4838 su 1158, NH/NL a 451 su 116, volume relativo a 0.5 e volatilità VIX a 15.14 punti (-0.17). Ci sono il 40.7% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni mentre il Bullish Percent Index del NYSE risale a 59.07. A livello di sentiment le inchieste condotte tra gli investitori (NAAIM 64.20% long, AAII 35.8% bullish +7%, 40.8% bearish -8%) mostrano un forte aumento dell'ottimismo - le posizioni long sono ancora sotto le medie di lungo periodo. In generale notiamo però tra dati ed inchieste una combinazione interessante. Gli investitori considerano sia il potenziale verso l'alto che il rischio verso il basso come limitati. Le prospettive economiche negative impediscono valutazioni più ricche dei mercati azionari mentre il sostegno delle Banche Centrali assicurano le borse contro possibili cadute. Questa impostazione mentale suggerisce che le borse non sono pronte a movimenti sostanziali in una o nell'altra direzione. Se l'S&P500 inaspettatamente uscisse dal range 1340-1470 punti é probabile che si sia una dinamica e forte continuazione.

Con trend ribassista a medio termine e rialzista a corto termine gli indicatori sono confusi e contraddittori. Venerdì c'è stato un esaurimento e quindi l'inizio di settimana prossima sarà negativo. Non abbiamo però idea se ci sarà unicamente un normale ritracciamento verso i 1380 punti di S&P500 o se apparirà maggiore debolezza. Sinceramente speriamo che le borse scendano settimana prossima più in basso poiché fattori stagionali favoriscono un dicembre favorevole. Poiché

pensiamo che a fine anno le borse debbano chiudere sui livelli attuali e non più in alto, una netta discesa settimana prossima permetterebbe un moderato rialzo a dicembre.

Questa situazione di instabile equilibrio traspare anche su cambi e tassi d'interesse. Il cambio EUR/USD é risalito a 1.2975. Visto che noi pensiamo che il cambio debba restare ora nel range 1.28-1.3170 e terminare l'anno sugli 1.30, siamo soddisfatti del recupero di settimana scorsa. Il future sul Bund tedesco non ha seguito (correlazione inversa) il rialzo del DAX ed é fermo a 142.12. Anche sui prezzi delle materie prime notiamo un processo di stabilizzazione con il petrolio a [88.24 USD/barile](#). Malgrado forti oscillazioni é tornato sul livello di inizio luglio. L'oro é in un rialzo di lungo periodo e ha terminato la settimana a 1752 USD/oncia.

Riassumendo le borse hanno toccato venerdì un massimo intermedio e di corto periodo. Settimana prossima devono scendere. Non sappiamo come si svilupperò questo movimento. Non dovrebbe però essere un ribasso verso i 1280 punti, come avevamo suggerito in precedenti analisi, ma piuttosto un ritracciamento verso i 1380 punti di S&P500. Fino a fine anno prevediamo un movimento laterale con moderate oscillazioni. Malgrado i molti problemi irrisolti ed i tanti rischi non vediamo niente all'orizzonte in grado di destabilizzare nelle prossime settimane i mercati finanziari che dovrebbero chiudere l'anno sui livelli attuali.

## Commento del 23 novembre

### **Rialzo in controtendenza praticamente concluso - obiettivi (quasi) raggiunti**

Come era logico attendersi, la seduta di ieri nelle borse europee non ha detto molto e si é svolta nella tranquillità. I politici europei sono riuniti a Bruxelles e combattono per definire il budget 2014-2020 dell'Unione. Parliamo della cifra di 1060 Mia di EUR che deve essere raccolta con le tasse, ridistribuita tramite sovvenzioni e consumata per tenere in piedi l'apparato burocratico e politico. È interessante osservare il comportamento di questi personaggi impegnati a trattare cifre astratte e litigare su obiettivi che non verranno raggiunti. Parlano di soldi che non esistono e che negli ultimi anni sono apparsi unicamente grazie ai debiti ed alla compiacenza delle Banche Centrali. Naturalmente chi deve per saldo pagare parecchio vorrebbe diminuire i contributi (Inghilterra, Francia) mentre chi riceve pretende che il budget non venga decurtato. Sarebbe la prima volta nella storia dell'UE !

In mancanza di notizie negative le borse hanno proseguito la strada intrapresa nei giorni precedenti. Grazie alla buona chiusura di mercoledì a Wall Street l'apertura in Europa é stata positiva. Dopo l'abituale iniziale calo dovuto a prese di beneficio il rialzo é continuato e poco dopo le 10.00 la giornata é (per quel che riguarda gli avvenimenti rilevanti) terminata. L'Eurostoxx50 ha toccato il massimo giornaliero a 2536 punti e fino a sera si é poi limitato ad ondeggiare sui 2532 punti chiudendo a 2535 punti (+0.61%). Le banche (SX7E a 107.41 punti) hanno contribuito con un +1.26% a questa plusvalenza. Sulle altre piazze finanziarie europee il comportamento é stato simile con buone plusvalenze finali. Il DAX ha chiuso a 7245 punti (+0.83%) ed il FTSE MIB a 15553 punti (+1.03%). Gli obiettivi di questo rally sono praticamente raggiunti ed é giunto il momento per i traders di prendere i profitti. Non esiste ancora una conferma che questo rialzo di corto termine é finito. Bisogna però operare con disciplina. Avevamo aperto posizioni long seguendo un chiaro scenario che si é realizzato - ora non bisogna forzare la mano. Si chiudono le posizioni e si osserva lo sviluppo della situazione. Abbiamo un trend rialzista a corto termine all'interno di una tendenza ribassista e dominante a medio termine. Vediamo se effettivamente sulle resistenze le borse girano e ricominciano a scendere.

Il cambio EUR/USD é salito a 1.2890 tornando ampiamente sopra gli 1.28. Gli investitori sembrano credere che il problema del finanziamento del debito greco verrà presto risolto e per il momento nient'altro rischia di travolgere l'Europa. Speriamo che abbiamo ragione anche perché l'attenzione degli speculatori si sta spostando a giusta ragione sulla Francia di Hollande.

Ieri l'America ha festeggiato Thanksgiving e per oggi ci risulta che la seduta di borsa a New York sarà riacorciata di alcune ore. La maggior parte degli operatori ha preso libero per un lungo fine settimana. Prevediamo quindi una giornata con poco volatilità e nessun movimento sostanziale e significativo.

In Europa, in mancanza di indicazioni dall'America, la giornata dovrebbe scorrere tranquilla e chiudersi con una moderata plusvalenza e con gli indici a toccare il massimo settimanale. L'unico appuntamento importante in agenda sarà alle 10.30 con l'indice Ifo sulla fiducia delle imprese in Europa. Alle 11.00 i traders chiuderanno i libri e gli operatori professionali abbandoneranno le borse alle bizze degli investitori privati.

## Commento del 22 novembre

### **Le borse hanno svolto quanto era in programma per Thanksgiving**

Ieri le borse hanno ancora guadagnato terreno. In Europa si è trattato del terzo giorno consecutivo di rialzi (con alcune eccezioni martedì). I mercati hanno egregiamente incassato lo stallo nelle trattative e l'incertezza relativa al finanziamento della Grecia. Gli indici azionari hanno aperto in calo con perdite intorno allo -0.5%. Dopo due ore e mezza di contrattazioni queste minusvalenze iniziali erano però sparite. Nel pomeriggio con New York a mandare segnali di distensione, è arrivata una moderata ondata di acquisti che ha fatto salire gli indici azionari su nuovi massimi settimanali. Gli obiettivi previsti per questo rally sono ora a portata di mano. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2509 punti (+0.57%) con obiettivo a 2550 punti. Il DAX è salito a 7173 punti (+0.68%) toccando un massimo giornaliero a 7194 punti, poco distante dal primo obiettivo a 7200 punti. Il secondo sui 7280 punti sembra raggiungibile. Il FTSE MIB ha guadagnato il +0.82% a 15394 punti cancellando la deludente prestazione del giorno precedente. Anche qui i 15500-15700 punti si avvicinano. In generale le borse stanno salendo ora verso un groviglio di resistenze in parte statiche ed in parte costituite dalla MM a 50 giorni o dalle linee di trend discendenti dal massimo di settembre - questa situazione si vede bene sul grafico del [FTSE MIB](#). Partiamo dal principio che la tendenza dominante a medio termine è ribassista e quindi su queste resistenze questo rimbalzo a corto termine deve esaurirsi. Abbiamo ora il vantaggio che la Festa del Ringraziamento americana imponga una pausa. Tra oggi e venerdì non dovrebbe succedere più molto e prevediamo due sedute tranquille con modesti volumi di titoli trattati. La chiusura settimanale, che dovrebbe fissarsi poco sopra i livelli attuali, ci darà la possibilità di esaminare la situazione tecnica con calma e decidere come questo movimento deve proseguire. Vi ricordiamo che per il mese di dicembre prevediamo su base statistica un'impostazione delle borse positiva. Incerto però è se prima ci sarà ancora violento un tuffo verso il basso nell'ultima settimana di novembre o se semplicemente le borse si butteranno in un movimento laterale fino a fine anno.

Ancora una volta lo svolgimento della seduta a New York è stato prevedibile (*"Molti operatori staranno oggi già correndo a casa con il tradizionale tacchino sotto il braccio. Non pensiamo quindi che si prepari un'ulteriore accelerazione al rialzo. Prevediamo però un'intonazione positiva ed una chiusura sui 1390-1392 punti."* - commento S&P500 del 21.11. / 14.00) visto che gli indici si sono limitati a seguire la tendenza rialzista. Con la Festa del Ringraziamento alle porte i volumi di titoli trattati sono scesi a 0.75 (volume relativo) e l'S&P500 ha guadagnato solo 3 punti. L'indice ha aperto a 1389 punti ed è poi oscillato tra i 1386 ed i 1391 punti fermandosi in prossimità del massimo giornaliero (1391.03 +0.23%). L'indicatore MACD giornaliero fornisce un segnale d'acquisto mentre il Money Flow è in calo. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4074 su 3032 e NH/NL a 264 su 224. La volatilità VIX sale (!) a 15.31 (+0.23).

Finora questo rally si è svolto come previsto e non abbiamo ragione per dubitare che si completi sugli obiettivi. Tutto lascia presupporre che questo breve rialzo non è finito e che nei prossimi giorni gli indici azionari debbano salire più in alto. Notiamo un generale ottimismo. Gli investitori

non si aspettano nelle prossime settimane un sostanziale rialzo ma piuttosto un'intonazione positiva dei mercati. In particolare la maggior parte degli operatori, pur riconoscendo i pericoli connessi con un ambiente economico recessivo, non credono in un ribasso. Questa è una costellazione pericolosa che nel passato ha spesso provocato sostanziali ondate di vendita - ne parleremo con calma durante il fine settimana.

Stamattina le borse asiatiche sono positive ed il Nikkei giapponese guadagna il +1.56%. Il future sull'S&P500 sale di 5 punti a 1391 punti. L'Eurostoxx50 vale ora sulla base del future 2530 punti (+0.4%). Con Wall Street chiusa in occasione di Thanksgiving, i giochi in Europa verranno fatti stamattina. Il raggiungimento dell'obiettivo a 2550 punti sembra ambizioso ma possibile. Prevediamo una seduta positiva ed una chiusura sui 2530-40 punti.

## Commento del 21 novembre

### **Incidente di percorso - l'Eurogruppo non trova un'accordo sulla Grecia e rimanda tutto a lunedì**

Dopo il rally di lunedì ieri in borsa è seguito un rallentamento (Europa) ed una pausa (America). Sui due fronti politici del Fiscal Cliff americano e del debito greco non vengono fatti sostanziali progressi. Ieri notte l'Eurogruppo non è riuscito a trovare un'accordo definitivo per il rifinanziamento della Grecia. Sotto la spinta del FMI di Lagarde i capi di Stato europei hanno esaminato le finanze ed i budget greci a fondo arrivando alla logica conclusione che lo scenario proposto non è sostenibile. Non esiste la minima probabilità che la Grecia possa raggiungere gli obiettivi di bilancio prefissi ed uscire dalla spirale del debito. Dopo anni di pasticci i politici arrivano alla stessa conclusione a cui erano arrivati da tempo la maggior parte degli economisti, analisti ed investitori. Uno strano ravvedimento che lascia di stucco vista la tempistica e la mancanza di alternative. L'Eurogruppo riflette ora fino a lunedì quando intende riprendere le discussioni. Vedremo durante il fine settimana cosa riusciranno ad inventare per "salvare" Grecia ed Europa. Poiché "l'Euro è irreversibile" (Mario Draghi) e "il debito greco è impagabile" (Bernasconi) sarà interessante osservare cosa caveranno ora i nostri magici politici dal cappello.

La conseguenza è però che il rally in controtendenza iniziato venerdì sera subirà oggi una battuta d'arresto. Non dovrebbe essere niente di grave visto che il problema è una "non decisione" e non un'esito definitivamente negativo del meeting. Lo slancio degli ultimi giorni è però da archiviare e lo scenario di un rialzo di tre giorni con massimo tra oggi e domani da dimenticare.

Ieri le borse europee hanno proseguito sullo slancio di lunedì. La mattina gli europei sono rimasti passivi e gli indici sono oscillati sui livelli d'apertura con scarsi volumi di titoli trattati. Solo nel pomeriggio e con Wall Street il rialzo è ripreso. L'Eurostoxx50 ha guadagnato il +0.57% a 2509 punti mentre il DAX ha fatto meglio salendo del +0.68% a 7173 punti. Le notizie contrastanti in arrivo da Bruxelles hanno frenato il comparto bancario (SX7E -0.19% a 105.36 punti). Il FTSE MIB, con Fiat molto debole, ha quindi dovuto cedere del terreno (-0.25%). Per il resto c'è poco da segnalare se non i volumi di titoli trattati che restano modesti confermando lo scenario di un rimbalzo tecnico. Malgrado che oggi avremo una seduta negativa gli obiettivi a 2550 punti di Eurostoxx50 e 7200-7280 punti di DAX restano validi.

In America abbiamo avuto la prevista seduta senza sostanziali variazioni (*"Pensiamo che l'S&P500 debba consolidare i forti guadagni delle ultime due sedute. Potrebbe inizialmente ritracciare fino ai 1380 punti ed avere una seduta tranquilla con una chiusura invariata."* - commento S&P500 del 20.11. / 14.00). Dopo i 43 punti di rally tra venerdì scorso e lunedì era logico aspettarsi un certo consolidamento sopra i 1380 punti. L'S&P500 ha aperto a 1386 punti cadendo inizialmente a 1381 punti. Per le 18.00 è però risalito a ridosso dei 1390 punti, massimo giornaliero. È poi caduta a testare i 1380 punti toccando un minimo a 1377 punti. A questo punto i traders si erano sfogati e

L'S&P500 è potuto risalire in pari chiudendo a 1387.81 punti (+0.06%). Anche il Nasdaq100 (-0.04%) non si è mosso. La seduta al NYSE è stata equilibrata con A/D a 3158 su 3018 e NH/NL a 248 su 382 e volume relativo a 0.95. La volatilità VIX è scesa a 15.08 punti (-0.16). L'indicatore MACD giornaliero sull'S&P500 si avvicina ad un segnale d'acquisto.

Il rialzo a corto termine non sembra esaurito mentre a medio termine la tendenza resta ribassista. Vedremo come si sviluppa temporalmente questo scenario. Con la pausa di Thanksgiving giovedì è probabile che questa settimana non succeda più niente d'importante.

Stamattina i mercati finanziari mandano segnali contraddittori. Le borse asiatiche sono miste con Cina in calo e Nikkei giapponese in guadagno del +0.87%. Il future sull'S&P500 scende di 5 punti a 1381 punti. I mercati europei non sembrano particolarmente colpiti dal blocco delle trattative sulla Grecia. Il cambio EUR/USD scende a 1.2750 mentre l'Eurostoxx50 alle 08.10 vale 2496 punti (-0.5%). Il rally a corto termine non dovrebbe essere finito ma oggi subirà una battuta d'arresto. È probabile che le borse europee non riusciranno a risollevarsi dopo un'apertura negativa.

Dall'America, che si prepara alla Festa del Ringraziamento ed ad un lungo weekend, non ci aspettiamo stimoli particolari. La conclusione di questo movimento è probabilmente rimandata a settimana prossima.

## Commento del 20 novembre

### Rally

Il previsto rally in controtendenza non poteva iniziare meglio. Sono bastate alcune vaghe notizie in America su trattative tra repubblicani e democratici per risolvere il problema del Fiscal Cliff e voci in Europa di un'imminente sblocco del credito alla Grecia per fare involare i mercati azionari. Sappiamo che questo sarebbe successo in ogni caso. I media hanno però bisogno di una giustificazione per un simile balzo degli indici azionari. Le borse europee hanno aperto al rialzo godendo della spinta fornita già venerdì sera da Wall Street. Per tutta la mattina sono però rimaste titubanti oscillando intorno alle conosciute resistenze e vecchi supporti. Parliamo naturalmente dei 2442-2450 punti di Eurostoxx50, dei 7000 punti di DAX e dei 15000 punti di FTSE MIB. L'indice europeo ha aperto a 2443 punti ed è rimasto sui 2450 punti fino a dopo mezzogiorno. Poi però sono arrivati i compratori che hanno saldamente tenuto il controllo delle operazioni fino alla chiusura. L'Eurostoxx50 ha toccato un massimo giornaliero a 2497 punti terminando la giornata con un guadagno del +2.79% a 2495 punti. Come spesso succede in queste occasioni le banche (SX7E +3.90%) hanno fatto molto bene sostenute da spreads in calo. Anche DAX (+2.49% a 7123 punti) e FTSE MIB (+3.05%) hanno partecipato al rally generale delle borse europee. L'unico aspetto deludente sono stati i volumi di titoli trattati che sono rimasti nella media. Questo conferma la tesi di un rimbalzo tecnico all'interno di un ribasso di medio termine. È però sicuro che il rally di ieri avrà una continuazione verso l'alto. Gli indici dovrebbero salire ancora un paio di punti in percentuale (gli obiettivi in dettaglio li abbiamo descritti nelle analisi dedicate ad ogni singolo indice) prima di fermarsi.

Il rialzo è proseguito nel pomeriggio in America. Anche qui gli indici hanno aperto in gap up e non hanno più ritracciato senza dare nessuna possibilità a chi è rimasto fuori di rientrare a prezzi accettabili. Dall'apertura gli indici sono tendenzialmente saliti terminando sui massimi giornalieri. L'S&P500 ha chiuso a 1386.89 punti (+1.98%) superando di slancio la resistenza costituita dalla MM a 200 giorni e primo possibile obiettivo a 1380 punti. Questo attiva il secondo obiettivo sui 1400 punti (estensibile fino ai 1405 punti) che dovrebbe venir toccato entro mercoledì. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 5283 su 1012 e NH/NL a 237 su 274. La volatilità VIX è caduta a 15.24 punti (-1.17) - supporto è a 13.50 punti. Anche in America i volumi di titoli trattati sono rimasti nella media (volume relativo a 1.0) - la partecipazione al rialzo è stata massiccia a livello di titoli e settori ma mancano i volumi. Secondo quanto indicato nell'analisi del fine settimana, speriamo che dei lettori siano andati a guardare in cosa esattamente consistono i minimi nell'ultima

decade di novembre. Nel 2010 il minimo é stato raggiunto tra il 16 ed il 29 novembre (doppio minimo con consolidamento). Nel 2011 il minimo é stato puntuale (come nel 2012?) il 25 novembre. Quest'anno abbiamo avuto finora un minimo il 16 di novembre - in anticipo rispetto al solito. Difficile dire se questo sar  definitivo e corrisponde gi  all'inizio del rialzo di dicembre compreso rally natalizio. Non avendo finora chiare indicazioni ci limitiamo alle supposizioni. Dopo Thanksgiving (gioved ) ci potrebbe essere ancora una fase negativa ma per il momento godiamoci questo rally da ipervenduto.

Il cambio EUR/USD   tornato ad affacciarsi nel range 1.28-1.3170 che   rimasto valido a settembre-ottobre. La positiva reazione dell'Euro corrisponde al rialzo delle borse. Il movimento non   intenso. La nostra valutazione che la discesa sotto gli 1.28 non corrispondeva ad un ribasso ma al massimo ad una discesa moderata verso gli 1.26 era per  corretta. Per fine anno il cambio EUR/USD dovrebbe avvicinarsi agli 1.30. Il prezzo dell'oro   salito seguendo la tendenza a 1733 UsD/oncia.

Stamattina i mercati azionari asiatici fanno una pausa. Mentre la maggior parte delle piazze finanziarie della zona sono in positivo, il Nikkei perde il -0.12%. Il future sull'S&P500 scende di 2 punti a 1380 punti. Dopo la corsa di ieri di 27 punti questo ritracciamento   normale. Anche le borse europee sembrano voler fiatare e l'Eurostoxx50 aprir  in leggero calo a 2490 punti. Entro mercoled  dovrebbe ancora esserci una spinta verso l'alto - se questo avverr  gi  oggi o solo domani dipende un p  dal flusso di notizie. Nell'agenda economica spiccano solo alle 14.30 dati sul mercato immobiliare americano. Questi non dovrebbero influenzare il mercato. Gli investitori si aspettano notizie rassicuranti dai politici - questi ultimi, abituati a dire qualsiasi cosa pur di impressionare la platea ed attirare l'attenzione, non dovrebbero deludere le aspettative.

## Aggiornamento del 19 novembre

### **Rialzo a corto termine**

Stamattina i mercati finanziari non ci riservano sorprese e stanno continuando il movimento iniziato venerd  sera alle 17.00. Le borse asiatiche sono in positivo ed il Nikkei guadagna il +1.43%. Il future sull'S&P500 sale di 4 punti a 1363 punti. Il cambio EUR/USD si rafforza a 1.2765. I prezzi delle materie prime sono in aumento con una plusvalenza del +1.1% sul petrolio. Il prezzo dell'oro sale di alcuni USD a 1722 USD/oncia. La risposta dell'Europa   ancora sottotono - speriamo che nel corso della giornata ci si maggiore entusiasmo da parte degli investitori europei. L'Eurostoxx50 vale al momento 2552 punti (+1%). Oggi sono attesi dati sulla produzione nel settore delle costruzioni (11.00 in Europa a settembre), sulla vendita di case esistenti (16.00 in USA ad ottobre) e sull'evoluzione dei prezzi delle case (19.00 in USA a novembre). Non crediamo per  che questi dati economici possano influenzare i mercati finanziari che attendono sembra la soluzione dei problemi del finanziamento del debito greco e del fiscal cliff americano.

La seduta odierna dovrebbe terminarsi con una sostanziale plusvalenza in Europa e alcuni punti di guadagno in America.

## Commento del 17-18 novembre

### **Feste e aspetti stagionali**

Venerd    iniziato l'atteso rimbalzo e rally in controtendenza. L'S&P500   dovuto scendere fino ai 1343 punti prima di reagire. Guarda caso questo minimo   arrivato puntuale alle 17.30 obbligando i mercati europei ad una chiusura sul minimo settimanale. L'S&P500   risalito di quasi 20 punti chiudendo la giornata a 1359.88 punti, in guadagno del +0.48%. L'analisi tecnica non   una scienza esatta ed offre differenti scenari con differenti probabilit . Un rimbalzo pu  essere minore e quindi della durata di al massimo tre giorni o pu  svilupparsi in una correzione pi  complessa della durata di una decina di giorni. L'indice pu  risalire solo fino alla prima resistenza oppure fare un

ritracciamento di un terzo fino a metà delle precedente gamba di ribasso. La reazione può essere anche più consistente se si ha sbagliato nel giudicare le caratteristiche dalla gamba di ribasso. Ci sono però parecchi metodi ed indicatori per cercare di arrivare alla soluzione giusta e migliorare la qualità delle previsioni. Oggi diamo un'occhiata agli aspetti stagionali. Durante l'anno le borse seguono dei comportamenti tipici che vengono studiati statisticamente. Questi dati possono essere elaborati individualmente o osservati su siti come [Stock Trader's Almanac](#). Ci sono anche dei Blog come [Quantifiable Edges](#) che usano la storia per fare previsioni statistiche sullo sviluppo dei mercati. Proviamo oggi a fare un esercizio di questo tipo.

Giovedì 22 novembre in America c'è una delle più importanti feste dell'anno, Thanksgiving (Festa del Ringraziamento). In questa occasione le famiglie americane si riuniscono per un lungo fine settimana - venerdì 23 sarà una di quelle insulse giornate di borsa con chiusura anticipata, bassi volumi e nessun movimento significativo. L'S&P500 è a 1360 punti e la nostra previsione è che in questo rimbalzo debba risalire a 1380-82 punti (MM a 200 giorni) o sul vecchio supporto ed ora resistenza a 1400 punti. Mancano solo da 20 a 40 punti. È quindi molto probabile che ci troviamo di fronte una correzione minore di al massimo tre giorni. L'obiettivo dovrebbe essere raggiunto entro mercoledì sera. La statistica offre però una buona probabilità di un minimo significativo di medio termine tra il 20 e la fine di novembre in preparazione del tradizionale rialzo di dicembre. Le probabilità che il mese di dicembre sia al rialzo sono più alte se l'anno fino a quel momento mostra una performance positiva. Finora l'S&P500 ha guadagnato nel 2012 il +8.1%. Il ritmo suggerito dal calendario e dall'analisi tecnica è quindi quello di un recupero dell'S&P500 fino al massimo mercoledì e nel range 1380-1400 punti seguito da un ultimo veloce tuffo prima della fine di novembre per un minimo significativo sotto 1343 punti. Un obiettivo valido da un punto di vista grafico sono i 1280 punti. Ci sembra però inverosimile che l'S&P500 possa perdere quasi il 10% nell'ultima settimana di novembre e quindi c'è qualcosa che non funziona e dovremmo cambiare ed adattare questo scenario. L'importante però è avere una chiara idea di manovra. Esiste un'alternativa positiva - il minimo a medio termine potrebbe già essere stato toccato con un paio di giorni di anticipo venerdì 16 novembre a 1343 punti. In questo caso fino a fine anno l'S&P500 potrebbe limitarsi ad oscillare tra i 1343 ed i 1400 punti. Siamo convinti che Presidente democratico e Congresso repubblicano troveranno nelle prossime settimane un sistema per contenere gli effetti negativi del Fiscal Cliff. Di conseguenza è probabile che a dicembre le borse si assestino e che ci sia un moderato recupero. Naturalmente questo scenario è quello che traspare dall'analisi tecnica (e quindi dal comportamento della massa degli investitori) e dalla storia offerta dalla statistica. Se improvvisamente il conflitto tra Israele e Palestina si trasformasse in guerra coinvolgendo parecchi Paesi del Medio Oriente, questo scenario potrebbe cambiare in peggio eliminando il rally natalizio e passando direttamente al prossimo capitolo. Un ribasso causato da una recessione mondiale ed un riacutizzarsi del problema dei debiti statali, non solo in Europa ma anche in America e soprattutto in Giappone. La [caduta dello Yen giapponese](#) ad ottobre e novembre mostra chiaramente quali sono i timori degli investitori.

Guardiamo ora come le borse si sono comportate settimana scorsa e cerchiamo di precisare il nostro scenario per il futuro.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

|             |                        |
|-------------|------------------------|
| Eurostoxx50 | -2.12% a 2427 punti    |
| DAX         | -2.97% a 6950 punti    |
| SMI         | -3.08% a 6508 punti    |
| FTSE MIB    | -2.14% a 14855 punti   |
| S&P500      | -1.45% a 1359.88 punti |
| Nasdaq100   | -1.93% a 2534 punti    |

In Europa è stata una settimana contraddistinta dai timori di recessione e dalle interminabili discussioni riguardanti la Grecia. Lentamente i politici ammettono che gli scenari economici futuri riguardanti la Grecia non sono consistenti e tentennano nel concedere ulteriori crediti ad un Paese

che non sarà mai in grado di ripagarli. Poiché non hanno sviluppato scenari alternativi andranno avanti annaspando sulla strada intrapresa finora sperando che un'improbabile crescita economica o una disastrosa inflazione risolvano per loro il problema. Le borse sono scivolte verso il basso per tutta la settimana e venerdì si sono trovate sui supporti con investitori spossati e con i nervi fragili. La debole apertura a New York e la rottura dei supporti (2442-2450 punti di Eurostoxx50, 7000 punti di DAX, 15000 punti di FTSE MIB e 5580-5600 punti di SMI) ha provocato nelle ultime due ore di contrattazioni un'ultima ondata di vendite ed una chiusura sui minimi mensili. In teoria dovrebbe trattarsi di una falsa rottura al ribasso provocata dal panico e dalle vendite degli investitori retail. Lunedì, seguendo l'esempio di New York, L'Europa dovrebbe subito recuperare. Non siamo però sicuri per due ragioni. La prima è che gli indici a corto termine non sono ancora ipervenduti. Le RSI a corto termine oscillano tra i 30.96 punti del DAX ed i 38.09 punti dell'Eurostoxx50. La chiusura sul minimo venerdì potrebbe essere esaurimento ma spesso ha bisogno di una continuazione verso il basso per effettivamente trovare solida base. La seconda è che l'Eurostoxx50 ha chiuso venerdì alle 22.00 a 2441 punti (DAX a 6993 punti). Di conseguenza la prima reazione non è stata sufficiente a riprendere il supporto. Il cambio EUR/USD è a 1.2730. Dobbiamo quindi osservare l'apertura di lunedì per poter confermare che anche l'Europa parteciperà al rimbalzo tecnico.

L'S&P500 ha aperto alle 15.30 a 1355 punti. I venditori sono riapparsi facendo cadere l'S&P500 fino ai 1343.35 punti per le 17.30. È seguita una pronta e dinamica reazione che ha fatto risalire l'S&P500 a 1360 punti in mezz'ora. Poi l'indice è oscillato lateralmente con un nuovo massimo marginale a 1362.03 punti ed una chiusura a 1359.88 punti (+0.48%). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4095 su 2140 e NH/NL a 108 su 1430. Il reversal è stato accompagnato da volume relativo a 1.25. La volatilità VIX è caduta a 16.41 punti (-1.58). Ci sono il 24.1% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni mentre il Bullish Percent Index del NYSE è a 58.10. Il CBOE Equity puts/calls ratio è salito a 0.81. L'analisi dei COT mostra che i Commercial continuano a vendere ad hanno di nuovo aumentato le posizioni short. In generale grafico ed indicatori suggeriscono a medio termine una prosecuzione del ribasso. A corto termine l'ipervenduto provocherà l'atteso rimbalzo tecnico. Per noi l'unico aspetto non ancora chiaro è la durata (non l'intensità) di questa reazione positiva. La pausa nel ribasso dovrebbe durare fino all'inizio del 2013 per rispettare la tradizione di un dicembre positivo. La caduta di Wall Street sembra essere stata causata dal Fiscal Cliff e siamo convinti che nelle prossime settimane si troverà una soluzione adatta per calmare le preoccupazioni degli investitori.

Su tutti i fronti vediamo però sviluppi negativi ed i segnali per una prosecuzione del ribasso si moltiplicano. Settimana scorsa, nell'indifferenza generale, c'è stato un altro dei "terribili" Hindenburg Omen. I catastrofici blog italiani questa volta non hanno dato peso a questo segnale di possibile crash e noi non l'abbiamo citato nei nostri commenti poiché non ci crediamo. Le condizioni per questo segnale sono costruite in maniera aleatoria - ammettiamo però che rispecchiano evidenti scompensi sul mercato e nette divergenze tecniche. Di conseguenza gli investitori devono favorire strategie d'investimento difensive mentre i traders che operano in un'ottica di medio termine devono restare short. Prossimamente le borse potrebbero riguadagnare un +2-4%. Poi l'alternativa è tra un movimento laterale fino a fine anno (rispettivamente la prima settimana di gennaio che tradizionalmente è positiva) o una ripresa anticipata del ribasso per ragioni economiche o geopolitiche che per il momento non sono ancora riconosciute.

A livello di cambi, tassi d'interesse e materie prime non abbiamo particolari osservazioni. Il cambio EUR/USD (1.2730) ha abbandonato a novembre il range 1.28-1.3170 ma sembra agevolmente restare sopra il possibile supporto a 1.26. Il future sul Bund (143.24) si è bloccato e non dovrebbe salire a testare il massimo annuale a 144.49 continuando la formazione del top di lungo termine. L'oro (1712 USD/oncia) si è stabilizzato sopra i 1700 USD e dovrebbe presto riprendere a salire verso un nuovo massimo storico - manteniamo la strategia long.

# Commento del 16 novembre

## Minimo intermedio dell'S&P500 a 1348 punti - segue rimbalzo a 1380 punti e poi giù...

I mercati azionari europei continuano a muoversi restando sopra i supporti a medio termine e senza fornire particolari indicazioni tecniche. Scusate quindi se concentriamo le nostre analisi sui mercati americani che invece hanno comportamenti classici e facilmente identificabili.

Guardate [il grafico dell'S&P500](#) e osservate il suo comportamento durante la giornata. Noterete una differenza rispetto ai giorni precedenti. Malgrado la minusvalenza finale (-0.15% a 1353.33 punti) la seduta non è stata dominata dalle vendite. L'indice ha aperto a 1354 punti e subito è iniziato il combattimento tra rialzisti e ribassisti. L'S&P500 è salito a 1360.62 punti per ricadere a 1351 punti. Un nuovo tentativo di reazione è finito con un massimo discendente a 1360 punti che ha dato lo spunto ai ribassisti per un minimo a 1448 punti verso le 18.00. La giornata è continuata così senza vinti né vincitori. È evidente che ora l'S&P500 sta tentando di formare base e con la RSI a 27.2 punti (secondo giorno consecutivo sotto i 30 punti) ci sono le premesse tecniche per l'atteso rally in controtendenza. Fino a dove risalirà l'indice? Sceso nettamente sotto i 1365 punti difficilmente risalirà a 1400 punti. Più probabile è un tentativo di riprendere la MM a 200 giorni a 1380 punti. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2162 su 4056 e NH/NL a 100 su 1951. Finalmente i nuovi minimi aumentano e confermano l'indebolimento strutturale del mercato che dovrebbe provocare la continuazione del ribasso a medio termine. Il volume relativo è stato di 1.1. La volatilità VIX è salita solo a 17.99 punti (+0.07). La tecnologia resta debole (Nasdaq100 -0.29%) ed il DJ Transportation ha testato il supporto a 4900 punti (-0.24% a 4913 punti, minimo giornaliero a 4881 punti). L'unica questione aperta è se la reazione si concretizzerà oggi o all'inizio di settimana prossima. Normalmente il venerdì è avaro di sorprese ma forse i dati sulla produzione industriale USA attesi alle 15.15 potrebbero dare la spinta necessaria specialmente se a quel momento i future segnalassero un'S&P500 sui 1348 punti.

Ieri in Europa sono stati pubblicati i dati sul PIL del terzo trimestre. Nei media troneggiano i titoli che sanciscono il ritorno ufficiale della recessione. Questo non è però una sorpresa - basta osservare la realtà intorno a noi. Effettivamente le borse non hanno reagito a queste cattive notizie economiche. Hanno aperto in calo a causa della caduta di Wall Street il giorno prima e poi sono oscillate lateralmente chiudendo sui livelli d'apertura. L'Eurostoxx50 si è mosso tra i 2455 ed i 2473 punti chiudendo a 2461 punti (-0.44%). Il DAX tedesco si mantiene sopra i 7000 punti. Non sta però oscillando ma sta piuttosto scivolando verso il basso con una debolezza che sta lentamente coinvolgendo tutti i settori industriali. In Europa solo le banche sembrano ormai solide (SX7E +0.30%) godendo di uno statuto di immunità. La BCE e il programma OMT garantiscono che i titoli di Stato non perderanno di valore. I tassi d'interesse a zero forniscono utili facili alle banche che devono solo evitare rischi e aspettare che trascorra il tempo per risanare i loro bilanci grazie alla repressione finanziaria che deruba i piccoli risparmiatori. Ieri però c'è stato uno sviluppo tecnico importante. L'[SMI svizzero](#) ha perso il -1.53% a 6574 punti rompendo la MM a 50 giorni per la prima volta da luglio. Dopo un gap down in apertura l'indice ha chiuso sul minimo giornaliero. Il trend rialzista (uno degli ultimi in Europa) è concluso con un doppio massimo a 6800 punti. Un altro pezzo si aggiunge al puzzle del ribasso.

Il cambio EUR/USD è fermo a 1.2765. Tra crisi dei debiti europea e fiscal cliff americano gli investitori non riescono a scegliere il male peggiore e non si muovono.

Stamattina i mercati asiatici sono positivi trascinati nuovamente da uno spumeggiante Giappone (Nikkei +2.20%). Le imminenti elezioni fanno sperare in un cambiamento ed in un'ulteriore piano di stimoli economici. Il future sull'S&P500 non condivide questo entusiasmo e cala di 1 punto a 1350 punti. Le borse europee apriranno invariate. L'Eurostoxx50 vale ora 2460 punti. In America si prepara un breve rally in controtendenza di un paio di punti in percentuale. Questa settimana

l'Europa si è comportata relativamente bene e dovrebbe partecipare a questo rally con una sovraperformance. Traders aggressivi potrebbero sfruttare questa ovvia occasione tecnica con un long (p.e. sui 15000 punti di FTSE MIB) per una corsa di un 3-4% in due tre giorni (FTSE MIB a 15500-15700 punti).

Cosa succederà dopo lo discuteremo nell'analisi del fine settimana.

## Commento del 15 novembre

**"Un'ultima osservazione tecnica. Stranamente nessuno crede ora ad un crollo delle borse. Probabilmente perché se ne è parlato per mesi senza che succedesse niente. Attenzione quindi che da un punto di vista psicologico il mercato è vulnerabile ad un'ondata di vendite."**  
(Bernasconi Consult - Commento del 13 novembre)

Ieri il ribasso delle borse americane è inaspettatamente ripreso e l'S&P500 ha chiuso nettamente sotto i 1365 punti, livello che consideravamo forte supporto e fine della prima gamba di ribasso. Ad onore di cronaca ricordiamo che prevedevamo una continuazione della discesa ma solo settimana prossima e dopo un buon rimbalzo che in effetti non c'è stato. Questo sviluppo riflette l'analisi strutturale che vede un mercato debole ed in continuo deterioramento. La tendenza è ora al ribasso con un eccesso sul corto termine. La RSI giornaliera sull'S&P500 è a 27.68 punti, quella sul Nasdaq100 a 27.22 punti. Questo non significa però che un cambiamento ulteriore di tendenza è imminente. Sappiamo unicamente che nell'immediato ci sarà un rally in controtendenza. Il problema è che non sappiamo dove c'è supporto. Potrebbe essere a 1340 punti - se però ci sono ancora una o due sedute di panic selling, gli indicatori sull'ipervenduto sono inutilizzabili, i supporti non terranno e l'S&P500 potrebbe anche cadere parecchio più in basso.

Sull'Europa c'è poco da dire e questo è sorprendente visto la caduta dell'America. Ieri l'Eurostoxx50 è inizialmente salito fino ai 2500 punti per poi cadere nel tardo pomeriggio a 2467 punti. Ha chiuso a 2472 punti, in calo del -0.81%. L'indice è però agevolmente rimasto sopra il decisivo supporto a 2450 punti e prosegue come previsto il movimento laterale. Il DAX è da alcuni giorni relativamente più debole (-0.93% a 7101 punti) - resta però lontano dal supporto e barriera psicologica dei 7000 punti. Anche il FTSE MIB (-0.52%) difende agevolmente i 15000 punti. Anche i titoli bancari (indice SX7E -1.09%) sembrano essersi calmati ed oscillano ora intorno alla MM a 50 giorni (106.58 punti) in appiattimento. Le borse europee non danno l'impressione di voler accelerare al ribasso malgrado fondamentali economici in deterioramento e politici in affanno confrontati con il problema del debito pubblico. Questo comportamento ci lascia il sospetto che la caduta degli indici americani sia un problema temporaneo e circoscritto legato al fiscal cliff.

Le sedute ieri in America è stata decisamente negativa. L'S&P500 ha aperto a 1378 punti salendo subito a 1380 punti. Poi i venditori hanno preso il controllo delle operazioni e non l'hanno mollato fino alla fine. L'S&P500 ha bucato senza difficoltà i supporti intermedi a 1371-1373 punti fermandosi tra le 17.00 e le 20.30 sopra i 1365 punti - questo significa che questo livello era significativo ed osservato dagli operatori. Nelle ultime due ore di contrattazioni il ribasso è però ripreso e dopo un minimo a 1352 punti l'indice ha chiuso a 1355 punti. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1042 su 5231 e NH/NL a 119 su 1681. I [nuovi minimi a 30 giorni](#) sono aumentati a 1681 - a dire il vero però ci aspettavamo un valore superiore e ci sembra che la pressione di vendita sia limitata. Il volume relativo è stato di 1.2. La volatilità VIX è salita a 17.92 punti (+1.27) - resistenza è a 19.50 punti. Gli indici sono a corto termine ipervenduti con le RSI giornaliere sotto i 30 punti. Notiamo con grande interesse che ieri sera gli US Treasury Bonds a 10 e 30 anni erano invariati. Abbiamo l'impressione che molti operatori (traders e piccoli investitori) siano stati presi alla sprovvista da questa accelerazione al ribasso che sta avvenendo senza panico. Crediamo quindi che ci voglia ancora un colpo verso il basso prima di una prima sostanziale reazione. Attenzione che il netto ipervenduto provocherà una dinamica reazione dall'imminente

minimo - imminente significa che verrà raggiunto tra oggi e domani.

Cambi, tassi d'interesse e materie prime hanno assistito con passività al calo di Wall Street. Il cambio EUR/USD é fermo a 1.2745 mentre l'oro é sceso di un paio di USD a 1724 USD/oncia. Anche questo comportamento sembra suggerire che il problema americano non é serio e solo temporaneo.

Stamattina i mercati asiatici sono misti. In generale scendono mentre il Nikkei giapponese fa un balzo del +1.90%. La reazione dell'S&P500 é modesta - il future sale di 3 punti a 1356 punti. Le borse europee apriranno in calo ma nuovamente sopra i supporti - l'Eurostoxx50 é stimato a 2460 punti. Stamattina alcuni Paesi europei (tra cui Italia e Spagna) pubblicheranno il dato sul PIL del 3. trimestre. Alle 10.00 é atteso il rapporto mensile della BCE. Alle 14.30 verrà reso noto l'aumento dei prezzi al consumo in America (inflazione). Sono questi i dati economici più importanti in una giornata densa di appuntamenti. Oggi sembra profilarsi una stabilizzazione. Crediamo però che i ribassisti proveranno un'ulteriore e forse, per il momento, ultimo attacco ai supporti. Se reggono dipenderà dai nervi e dagli stop loss dei rialzisti. Prevediamo una seduta negativa in Europa e moderatamente positiva in America.

## Commento del 14 novembre

### **Ad ottobre il governo USA spende 300 Mia di USD - il deficit é di 120 Mia - l'S&P500 perde 12 punti**

Ieri l'Eurogruppo riunito a Bruxelles si é nuovamente occupato del dossier Grecia. Ora i politici stanno discutendo se il debito greco é sostenibile e quando lo Stato sarà in grado di ritrovare equilibrio finanziario. Secondo il lussemburghese Juncker, responsabile dell'Eurogruppo, questo dovrebbe avvenire nel 2022. Le sue affermazioni scatenano l'ilarità dei giornalisti tanto che Juncker deve sottolineare che "non si tratta di una barzelletta !". La responsabile del FMI Lagarde, presente alla conferenza stampa, disapprova ruotando gli occhi e scuotendo la testa. Sembra che il FMI ritenga il modello greco insostenibile e quindi non parteciperà al prossimo finanziamento da 31.5 Mia. Finanziamento che sta slittando poiché sembra che nessuno vuole mollare i soldi - in pratica non si sa esattamente chi paga e quanto. Sorge il sospetto che nessuno era veramente intenzionato a lasciarsi ulteriormente coinvolgere in crediti alla Grecia e sperava che il Paese ellenico trovasse altre fonti per alimentare la sua voragine finanziaria. I privati però non si fanno impressionare dalla guerra verbale di politici e Draghi (l'Euro sarà anche irreversibile e l'UE avrà forse superato il peggio ma i numeri dicono qualcosa di diverso) e quindi la Grecia non ha più accesso ai mercati. Ieri la Grecia ha emesso 5 Mia di Treasury Bills che sono stati comperati dalle banche greche che li hanno girati alla Banca Centrale Greca che li ha dati in garanzia alla BCE. Questo per ripagare titoli simili in scadenza venerdì ed evitare il default in attesa che l'EU "sborsi il malloppo", scusate - conceda finalmente il credito da 31.5 Mia. Nei corridoi di Bruxelles si sussurra che la Spagna stia chiedendo ufficialmente l'aiuto all'EU. Questo permetterebbe finalmente a Draghi di attuare il programma OMT e comperare titoli di Stato spagnoli. Questo assurdo teatrino dei politici europei é però piaciuto ai mercati finanziari. Alla mattina le borse europee erano scese a testare i supporti e l'Eurostoxx50 ha toccato un minimo a 2448 punti. Nel pomeriggio, trascinato dalle banche (SX7E +2.66%) e stimolato da New York, l'indice ha recuperato chiudendo in guadagno e vicino al massimo giornaliero a 2493 punti (+0.79%). Con i titoli finanziari unico settore veramente forte é logico che il FTSE MIB italiano ha fatto meglio (+1.40% a 15333 punti) dopo aver testato il supporto a 15000 punti (minimo a 14972 punti) mentre il DAX tedesco (+0.00% a 7169 punti) ha marciato sul posto. Lasciando da parte questi movimenti nervosi a cortissimo termine, le borse europee stanno proseguendo l'atteso movimento laterale sopra i supporti di medio periodo. Questa settimana non ci aspettiamo nessun cambiamento.

A New York l'S&P500 ha aperto in calo a 1371 punti. Questa marginale rottura sotto i 1373 punti di

venerdì scorso ha provocato una logica reazione tecnica e l'indice è risalito per le 17.10 (sempre, guarda caso, in concomitanza con la chiusura in Europa) a 1389 punti. Fino alle 20.00 è poi scivolato fino ai 1384 punti fermandosi a 1386 punti in attesa del budget del Governo. Le cifre, che abbiamo riassunto nel titolo, erano veramente preoccupanti fornendo ulteriore materia di discussione ai politici in vista del fiscal cliff. L'S&P500 è caduto di 12 punti chiudendo a 1374.53 punti (-0.39%). Peggio ha fatto la tecnologia (Nasdaq100 -0.80%) con un'altra delle sue icone (Microsoft -4.01%) a cadere di schianto. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1903 su 4302, NH/NL a 162 su 1215 e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è ferma a 16.65 punti (-0.03%). La pressione di vendita è costante ma moderata, la volatilità non sale e gli indici sono al limite dell'ipervenduto (RSI sul Nasdaq100 a 30.09 punti). Di conseguenza escludiamo a corto termine un'accelerazione verso il basso. Un'ulteriore test dei supporti a 1365 punti di S&P500 e 2550 punti di Nasdaq100 sono possibili (lo si è visto ieri con il fugace tentativo sull'S&P500 ed il minimo discendente ma marginale a 1371 punti) ma lo scenario più probabile fino a metà di settimana prossima rimane quello di un'oscillazione laterale per riassorbire l'ipervenduto.

Stamattina le borse asiatiche hanno una reazione positiva dopo giorni di calo. Il Nikkei guadagna il +0.04%. Il future sull'S&P500 risale di 5 punti a 1376 punti. Le borse europee devono scontare il deludente finale di seduta ieri sera a New York - questo viene però in parte compensato dal rialzo stamattina del future. Per saldo l'apertura in Europa sarà solo in leggero calo con l'Eurostoxx50 stimato a 2488 punti. L'agenda economica è oggi zeppa di appuntamenti. I più importanti sono nel pomeriggio alle 14.30 (vendite al dettaglio e prezzi alla produzione in America ad ottobre) e alle 20.00 (protocollo dell'ultima seduta del FOMC). Gli Europei discuteranno ancora di Grecia, Spagna e Portogallo facendo oscillare tassi d'interesse, spreads e titoli bancari. Per saldo ci aspettiamo una seduta dall'intonazione positiva ma senza sostanziali cambiamenti. Il cambio EUR/USD (1.2720) è al momento il migliore indicatore sullo stato di salute delle borse - relativamente debole ma sul corto termine stabile.

## Commento del 13 novembre

### **La Grecia ottiene due anni di tempo - costo: 30 Mia di EUR ("Il debito greco è impagabile")**

L'Eurogruppo riunito a Bruxelles si sta comportando come da copione. Dopo aver lodato gli sforzi della Grecia che ha attuato riforme e approvato il budget con i risparmi richiesti, i politici stanno decidendo una proroga di due anni per rientrare nei parametri d'indebitamento previsti e si preparano a versare la prossima tranche di aiuti per 31,5 Mia di EUR. Questo ritardo di due anni provocherà un bisogno supplementare di finanziamenti per 30 Mia di EUR. I politici europei ripetono che l'Unione Europea è indissolubile - Draghi ripete ad ogni conferenza stampa della BCE che l'Euro è irreversibile. Noi ci aggiungiamo a questa dichiarazioni roboanti e populistiche affermando che il debito greco è impagabile !

Ieri le borse europee sono rimaste con gli occhi puntati a Bruxelles. Gli americani invece hanno preferito onorare i morti caduti in guerra ed i loro veterani. Il Veterans Day ha tenuto parecchi operatori lontani dalle borse e questo si è riflesso nel volume relativo sceso a 0.75. Su entrambe le sponde dell'Atlantico non è successo nulla di importante. I traders hanno fatto un pò oscillare gli indici che però a fine giornata si sono ritrovati sui livelli d'apertura e della chiusura di venerdì. L'Eurostoxx50 ha perso un paio di punti scendendo a 2473 punti (-0.25%) mentre l'S&P500 non si è mosso (+0.01% a 1380 punti).

In Europa c'è un certo nervosismo visto che il dossier Grecia potrebbe incontrare problemi all'ultimo minuto - tutti gli attori, Greci compresi, stanno agendo di controvoglia e quindi non si può escludere che qualcuno abbandoni il tavolo delle trattative. Gli spreads sono di conseguenza saliti mentre i titoli bancari hanno perso terreno (SX7E -0.60%). Tutto questo è però da un punto di vista tecnico irrilevante visto che i determinanti supporti a medio termine non sono stati avvicinati. Lo scenario più probabile resta quello di una distribuzione di al massimo una decina di giorni prima

della ripresa del ribasso. La seduta odierna, che dovrebbe mostrare un test dei supporti, ci dovrebbe confermare questa previsione.

In America l'S&P500 ha aperto a 1382 punti. È salito fino quasi ai 1385 punti per poi cadere fino ai 1377 punti. A questo punto i traders si erano già stufati. L'S&P500 è salito ancora una volta a 1384 punti per poi scivolare in chiusura a 1380 punti salvando il fragile supporto intermedio a 1379 punti. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2789 su 3312 e NH/NL a 170 su 960. La volatilità VIX è caduta a 16.68 punti (-1.93) mostrando che gli operatori escludono un'accelerazione al ribasso. Supporto sull'S&P500 è il minimo di venerdì a 1373 punti - per i professionisti valgono però i 1363.50 punti di future (1365 punti di S&P500) toccati in preborsa. Sapete che ora prevediamo un'oscillazione laterale. Nell'ambito di questo movimento ci deve essere ancora un test del supporto. Le caratteristiche di questo attacco ci diranno nel dettaglio come deve proseguire in seguito il ribasso. Notiamo con interesse che la maggior parte dei nostri colleghi sono costruttivi e parlano del calo attuale come di una correzione in un rialzo intatto - prevedono un rally a dicembre dopo il superamento del fiscal cliff. Basano le loro previsioni soprattutto su aspetti stagionali e liquidità - non ci convincono e manteniamo la nostra opinione tendenzialmente negativa. Secondo noi il rally natalizio sarà modesto e partirà dai 1280 punti di S&P500.

Stamattina le borse asiatiche sono deboli. Il Nikkei perde solo il -0.18% ma sulle altre borse della zona le minusvalenze sono più marcate. Il future sull'S&P500 scende di 8 punti a 1370 punti. Anche il cambio EUR/USD è in calo a 1.2685. Le borse europee ne risentono ed inizieranno le contrattazioni in negativo. L'Eurostoxx50 vale ora sui 2456 punti e quindi si trova poco sopra i 2450 punti. Il FTSE MIB aprirà sui 15000 punti. Con l'S&P500 che teoricamente si trova sul minimo di venerdì, si prospetta una seduta interessante. Idealmente dovrebbe esserci una rottura al ribasso ed un reversal. I traders possono provare a fare una breve transazione long intraday. Alle 20.00 viene pubblicato il budget del Tesoro americano. Questo dato sull'indebitamento degli Stati Uniti potrebbe fornire argomenti ai politici impegnati a risolvere il problema del fiscal cliff.

Un'ultima osservazione tecnica. Stranamente nessuno crede ora ad un crollo delle borse. Probabilmente perché se ne è parlato per mesi senza che succedesse niente. Attenzione quindi che da un punto di vista psicologico il mercato è vulnerabile ad un'ondata di vendite.

## Aggiornamento del 12 novembre

### **Il parlamento in Atene ha approvato il budget 2013**

I politici greci hanno approvato ieri notte il budget dello Stato che prevede per il 2013 risparmi per 9.5 Mia di EUR vale a dire il 5% del PIL. Grazie a questo piano d'austerità niente dovrebbe più opporsi alla concessione di ulteriori crediti alla Grecia per 31.5 Mia di EUR previsti questa settimana. La reazione delle borse a questo scontato voto è tiepida.

Le borse asiatiche erano stamattina deboli con il Nikkei giapponese in calo del -0.93%. Il PIL giapponese nell'ultimo trimestre era in calo su base annua del -3.5% mostrando che il Paese del Sol Levante è nuovamente in profonda recessione. Con il deficit della bilancia commerciale in forte aumento e per la prima volta anche la bilancia dei pagamenti in negativo, il Giappone, gravato da un debito del 230% del PIL, potrebbe andare economicamente fuori controllo. Il future sull'S&P500 sale di 2 punti a 1378 punti. Le borse europee apriranno invariate. L'Eurostoxx50 vale al momento 2478 punti. Il cambio EUR/USD è invariato a 1.2715.

Oggi non sono previsti dati economici rilevanti. In America si festeggia il Veterans Day. Malgrado che in numerose zone dell'America questa sia una giornata di festa Wall Street è aperta e tratta normalmente. Probabilmente però molti operatori saranno assenti e gli scambi ridotti. Prevediamo una giornata tranquilla che una chiusura leggermente in positivo.

# Commento del 10-11 novembre

## Fiscal cliff

Prima dell'abituale analisi del fine settimana vogliamo brevemente discutere il problema del fiscal cliff ("precipizio fiscale") che é la ragione principale della caduta delle borse dopo le elezioni americane di martedì scorso.

Se non vengono cambiate le leggi o Presidente e Congresso non trovano entro fine anno un'altra maniera per contenere il deficit, a partire dal 1. gennaio 2013 entreranno in vigore una serie di tagli alla spesa pubblica per 136 Mia di USD (o il 0.8% del PIL) e aumenti delle tasse per 532 Mia di USD (o il 3.1% del PIL). Il bilancio dello Stato migliorerebbe di 668 Mia di USD o circa il 4% del PIL. Considerando che il deficit 2012 degli Stati Uniti dovrebbe aggirarsi sui 1100 miliardi di USD, si tratterebbe unicamente di una riduzione del deficit - di surplus e diminuzione dell'indebitamento totale non se ne parla neanche. Il problema é che la crescita americana é ancora anemica e non supporterebbe una frenata nella spesa statale del 4% del PIL. Il Paese ricadrebbe sicuramente in recessione. Presidente e Congresso devono quindi trovare velocemente un compromesso in maniera da ridurre questa eccessiva frenata e contemporaneamente far credere ai propri debitori di voler seriamente affrontare il problema del debito pubblico. Un compromesso di difficile soluzione ma da cui dipende lo sviluppo dei mercati finanziari nei prossimi mesi. Siamo convinti che i previsti aumenti di tasse verranno in parte annullati. L'amministrazione Bush aveva introdotto nel 2001 tagli temporanei alle tasse specialmente per la classe media che ora scadono. Per i politici é più facile farsi finanziare il debito dalla FED piuttosto che alzare le tasse dei cittadini - questi ultimi in ogni caso non si rendono conto del problema rimandato nel futuro e contano unicamente i soldi che gli rimangono in tasca alla fine del mese. Presidente e Congresso si troveranno a metà strada e decideranno una manovra correttiva - saranno come al solito obbligati ad agire dalla pressione dei mercati finanziari.

## **Il movimento laterale di tipo distributivo é finito - il ribasso é iniziato con due mesi di ritardo sulla tabella di marcia**

La scorsa settimana le borse non si sono comportate peggio che in precedenti occasioni. Il DAX tedesco era mercoledì a soli 43 punti dal massimo annuale mentre l'SMI svizzero lo ha toccato mercoledì! Parlare quindi di ribasso ora sembra avventato ed eccessivo. Effettivamente non esistono ancora evidenti conferme tecniche dell'inizio generalizzato di una ribasso a medio termine - bisogna però vedere quali sono le premesse. All'inizio dell'anno avevamo previsto un ribasso per l'autunno e da due mesi parliamo di movimento laterale di tipo distributivo con alcuni segmenti del mercato che stanno già mostrando evidente debolezza. Il Nasdaq100, rappresentante della tecnologia americana, scende regolarmente dal massimo annuale del 21 ottobre a 2878 punti in quello che ormai é ovviamente un ribasso - chiudendo venerdì a 2584 punti l'indice ha perso il -10.21% da questo massimo superando il limite stabilito per una normale correzione. Eppure non sembrano ora esserci motivi d'inquietudine. La crisi del debito europeo é sotto controllo - i greci hanno approvato l'ulteriore piano d'austerità, Spagna Portogallo ed Italia dichiarano di rispettare gli obiettivi di budget, Draghi é pronto a comperare tutti i titoli di Stato che nessuno vuole e ripete con irritante monotonia che l'Euro é irreversibile. In America Obama é stato rieletto e con lui rimane Bernanke alla FED - la coppia garantisce un deficit statale stratosferico e il relativo finanziamento da parte della Banca Centrale. L'economia americana sembra sul cammino di una lenta ripresa economica. Il Quantitative Easing é ormai il credo di tutte le banche Centrali mondiali con i maestri Giapponesi in testa (lo praticano ormai da decenni con il rapporto debito/PIL ad uno stratosferico 230%) e gli Inglesi fedeli scudieri. Ormai in Gran Bretagna si é giunti a proporre di [non più pagare gli interessi sui debiti detenuti dalle Banche Centrali per evitare noiosi giochi contabili](#) visto che questi interessi devono essere in ogni caso riutilizzati per comperare titoli. Noi suggeriamo di abolire semplicemente le tasse visto che gli Stati possono farsi dare i soldi dalla banche Centrali. Inutile disturbare i cittadini con prelievi inutili che incidono solo negativamente sui consumi deprimendo l'economia. Ironia a parte sarebbe ora che molti "economisti", politici, giornalisti e autori di blog

scassati rilegessero i trattati fondamentali di economia e studiassero come funziona uno Stato e perché c'è una Banca Centrale - poi dovrebbero sfogliare i libri di storia e vedere come sono finite le civiltà che hanno cominciato a stampare denaro sul nulla. L'alternativa è tra depressione ed iperinflazione. Eppure, malgrado che i politici ed i banchieri centrali ci assicurano che i problemi sono alle spalle e i mercati finanziari sono inondati da liquidità gratuita, le borse si sono imballate ed il prezzo dell'oro è tornato a salire ed in EUR (1362 EUR/oncia) è a soli 50 EUR dal massimo storico (1412 EUR/oncia). La maggior parte di analisti ed operatori prevedono una breve correzione fino alla soluzione del problema del fiscal cliff in America. Poi le borse devono tornare a salire. Noi non siamo d'accordo ed abbiamo anche una spiegazione fondamentale. I QE non hanno più effetto poiché la liquidità non arriva più all'economia reale. Inoltre tutti gli interventi degli anni scorsi basati sulla politica monetarie e sull'espansione della spesa pubblica hanno evitato una normale e sana recessione allontanando questo naturale processo di assorbimento degli eccessi nel tempo ed ingigantendo il problema. Ora un assestamento è inevitabile e purtroppo sarà doloroso. Non escludiamo che si possa inventare ancora qualcosa per ritardare ulteriormente la resa dei conti. Politici disperati possono prendere decisioni assurde ed illegali usando denaro pubblico inesistente per comperare valori finanziari. QE e ESM sono giuridicamente discutibili e vengono attaccati su numerosi fronti. I parlamenti sembrano però disposti ad accettare di tutto pur di mantenere i loro privilegi di casta. Ricordiamoci che le leggi economiche possono essere distorte ma non eliminate. Di conseguenza pensiamo che sia arrivato il momento che le realtà economica torni a prevalere sulle manipolazioni contabili. Non prevediamo crolli e catastrofi ma un graduale assestamento necessario e utile a riportare l'economia mondiale su un solido fondamento.

Settimana scorsa Le borse hanno fornito un chiaro segnale negativo con una serie di reversal giornalieri e ondate di vendite. L'S&P500 ha rotto il supporto a 1400 punti scendendo fino all'obiettivo a 1365 punti (non proprio se si osserva solo l'indice - ne parleremo nel dettaglio dell'analisi) terminando la prima gamba di ribasso. Siamo fiduciosi nell'esattezza delle nostre previsioni poiché l'S&P500 si è mosso finora secondo le attese e gli indicatori si sviluppano di conseguenza. Vediamo ora nel dettaglio com'è la situazione tecnica e cerchiamo di fare delle previsioni per le prossime settimane. Oggi getteremo anche uno sguardo al 2013.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

|             |                        |
|-------------|------------------------|
| Eurostoxx50 | -2.64% a 2479 punti    |
| DAX         | -2.72% a 7163 punti    |
| SMI         | +0.21% a 6715 punti    |
| FTSE MIB    | -3.72% a 15181 punti   |
| S&P500      | -2.43% a 1379.85 punti |
| Nasdaq100   | -2.72% a 2584 punti    |

Le borse europee questa settimana hanno praticamente ignorato il problema greco ed hanno soprattutto seguito gli Stati Uniti. Abbiamo notato una propensione alla sicurezza con "alimenti e bevande" (+0.47%) a costituire l'unico settore in guadagno. Le tensioni sugli spreads hanno penalizzato le banche (SX7E -4.41%) e le borse mediterranee. La debolezza è stata però contenuta malgrado che il FTSE MIB (-3.72%) abbia dovuto abbandonare il supporto intermedio a 15300 per cadere fino ai 15000 punti prima di trovare solida base (almeno per il momento). L'Eurostoxx50 ha bucato marginalmente il supporto a 2450 punti (minimo settimanale a 2441 punti) prima di rimbalzare e chiudere sopra. Il DAX ha avvicinato i 7000 punti (minimo settimanale a 7064 punti) per recuperare sul finale. In generale le borse europee hanno scricchiolato attaccando i decisivi supporti a medio termine ma non c'è stata nessuna definitiva rottura ed accelerazione al ribasso. Solo il cambio EUR/USD, sceso venerdì sera a 1.2710, ha mostrato che esiste un problema abbandonando il supporto a 1.28. Crediamo però che questo misurato movimento verso il basso debba esaurirsi sugli 1.26.

I mercati finanziari hanno atteso fino a mercoledì mattina il risultato delle elezioni americane.

Queste hanno sancito lo status quo con la rielezione di Obama alla presidenza ed una conferma dei repubblicani alla camera dei rappresentanti e dei democratici al senato. Speriamo che la divisione dei poteri obblighi al costruttivo compromesso e non al blocco reciproco come visto nella seconda parte dell'ultima legislatura. Mercoledì e giovedì le borse sono pesantemente cadute - venerdì sono state deboli in apertura recuperando in seguito.

Venerdì il future sull'S&P500 è caduto alle 14.15 fino ai 1363.50 punti, valore che corrisponde ai 1365 punti di indice. Per questa ragione abbiamo scritto che l'obiettivo a 1365 punti è stato raggiunto anche se effettivamente l'S&P500 ha aperto alle 15.30 a 1373 punti. Su questo evidente e forte supporto c'è stata l'attesa reazione e l'S&P500 è risalito per metà seduta fino ai 1391 punti. Poi sono tornati i venditori e la seduta si è fatta turbolenta con alcuni cambiamenti di fronte ed una caduta sul finale a 1379.85 punti. La giornata si è chiusa quindi con una risicata plusvalenza del +0.16%. La seduta al NYSE è stata però leggermente negativa con A/D a 2988 su 3145 e NH/NL a 150 su 1402 e volume relativo a 1.05. L'espansione dei nuovi minimi (a 90 giorni hanno subito un'impennata a 818) mostra che la pressione di vendita è in aumento. Ci sono ora il 33.9% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni mentre il Bullish Percent Index sul NYSE è a 63.35. La volatilità VIX è salita a 18.61 (+0.12). A livello di sentiment è troppo presto per avere un'opinione visto che le inchieste tra gli investitori vengono pubblicate di mercoledì e non prendono in considerazione la caduta nella seconda parte della settimana. L'analisi dei COT mostra che le posizioni sono invariate con i Commercials sempre short. Lo scenario che abbiamo presentato già a metà settimana ci sembra corretto e lo confermiamo. Il ribasso è sul corto termine esaurito ed ora l'S&P500 dovrebbe stabilizzarsi sopra i 1365 punti restandoci per 7-10 giorni e distribuendo. Il movimento in dettaglio dipenderà dallo sviluppo delle discussioni sul fiscal cliff. Poi il ribasso dovrebbe riprendere malgrado che novembre e particolarmente dicembre siano statisticamente mesi favorevoli. Pensiamo che a dicembre ci sarà una fase di recupero ma nel frattempo dovrebbe esserci una caduta fino ai 1280 punti di S&P500. Gli indicatori a medio termine stanno ruotando con numerose divergenze negative. Un definitivo segnale di vendita verrebbe però generato unicamente con la discesa in chiusura settimanale dell'S&P500 sotto la MM a 50 settimane a 1363 punti.

Le borse europee dovrebbero seguire l'America. Sul fronte del debito pubblico non prevediamo nessun inasprimento delle crisi nel 2012 visto che gli Stati hanno coperto quasi completamente i loro fabbisogni. Abbiamo però l'impressione che rispetto ai mesi scorsi potrebbero esserci dei cambiamenti. Il DAX tedesco, con l'economia in evidente frenata, potrebbe nelle prossime settimane perdere più terreno dell'Eurostoxx50.

La nostra opinione sul medio lungo termine è conosciuta ma desideriamo ripeterla. Pensiamo che ora sia iniziato un ribasso che dovrebbe durare, con le dovute pause e rialzi in controtendenza, per tutto il 2013. Crediamo che il rialzo dell'oro sia definitivamente ripreso verso un nuovo massimo storico ed un superamento dei 2000 USD/oncia. Infine crediamo che le Banche Centrali non riusciranno più a comprimere ulteriormente i tassi d'interesse e quindi prevediamo tendenzialmente un calo dei corsi delle obbligazioni a corto e medio termine su EUR e USD.

## Commento del 9 novembre

### **S&P500 a 1377 punti - prima gamba di ribasso praticamente conclusa**

Ieri mattina si è concretizzato l'atteso rimbalzo dopo la pesante caduta delle borse di mercoledì. Gli indici europei hanno aperto in positivo guadagnando quasi l'1% all'inizio del pomeriggio. L'Eurostoxx50 verso le 13.40 era sopra i 2500 punti. Poi lentamente sono arrivate notizie negative e con loro i venditori. La BCE ha lasciato i tassi d'interesse invariati e nella conferenza stampa delle 14.30 Mario Draghi ha parlato molto di problemi e rischi per l'economia europea. Pur ribadendo la volontà di intervento della BCE non aveva però nulla di concreto da offrire e le borse hanno ricominciato a scivolare verso il basso. L'America si è comportata nel pieno rispetto delle regole tecniche con l'S&P500 a ritestare dal basso inutilmente i 1400 punti. Poi ha ripreso la via verso sud

e gli europei hanno seguito. L'Eurostoxx50 a fine giornata ha salvato una modesta plusvalenza chiudendo a 2483 punti (+0.18%). Rimane lontano dal decisivo supporto a 2450 punti. Il DAX (-0.38% a 7205 punti) ha mostrato maggiore debolezza ora che i segnali congiunturali negativi sulla Germania si moltiplicano. L'indice di borsa tedesco ha effettuato una scorribanda nella fascia di supporto a 7180-7200 punti (minimo a 7184 punti) ma ha alla fine deciso di restarci sopra. Più complessa si sta facendo la situazione tecnica del FTSE MIB (-0.64% a 15194 punti) che una volta rotto il supporto a 15300 punti sta rapidamente scendendo sull'ultimo livello di difesa dei rialzisti a 15000 punti. Qui c'è un supporto statico e la MM a 200 giorni. Se come pensiamo il FTSE MIB non si ferma qui, dovrebbe direttamente scendere fino al nostro obiettivo per questa gamba di ribasso a 14500 punti.

Il comportamento dell'S&P500 ha deliziato gli analisti tecnici. L'indice ha aperto a 1396 punti e nel pieno rispetto delle regole è risalito come anticipato nei nostri commenti a testare la resistenza e vecchio supporto a 1400 punti. Dopo una breve e logica marginale rottura a 1401 punti ha ripreso decisamente la via del ribasso. I venditori hanno controllato la seduta fino alla fine obbligando l'indice a chiudere sul minimo giornaliero a 1377.51 punti (-1.22%). Con un'accelerazione sul finale la media mobile a 200 giorni a 1380 punti è stata superata. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1622 su 4551, NH/NL a 177 su 1277 e volume relativo a 1.2. I nuovi minimi a 30 giorni (1277) stanno aumentando troppo poco e mostrano che la pressione di vendita non è abbastanza alta per permettere alla borsa di scendere ora sostanzialmente più in basso. La volatilità VIX invece che aumentare è scesa a 18.49 punti (-0.59)!!! Questo è un segnale inequivocabile che i traders, che utilizzano questo strumento come hedging, si aspettano ora a corto termine un minimo ed un sostanziale rimbalzo. In caso contrario la VIX doveva salire e passare la resistenza a 19.50 punti. Di conseguenza è molto probabile che questa gamba di ribasso si concluda come atteso tra i 1365 ed i 1380 punti. Le RSI si avvicinano ai 30 punti (Nasdaq100 a 29.99 punti) e l'ipervenduto a corto termine aiuterà la stabilizzazione frenando la caduta. Oggi venerdì potrebbe ancora esserci un continuazione verso il basso visto che raramente nell'ultimo giorno della settimana ci sono cambiamenti rispetto alla tendenza dominante. Un minimo a corto termine è però imminente e vicino in termine di punti.

Il cambio EUR/USD è ieri in giornata a 1.2720. La nostra valutazione è invariata e crediamo sia corretta. Non pensiamo che sia iniziata una fase di ribasso che debba portare il cambio nuovamente sul minimo annuale a 1.2040 ma crediamo piuttosto in un misurato movimento verso il basso che dovrebbe esaurirsi sopra gli 1.26. Il ribasso attuale delle borse non è più una conseguenza della crisi europea del debito ma un movimento che riguarda soprattutto l'America. È l'USD che si rafforza e non l'EUR che si indebolisce. L'oro, salito stamattina a 1736 USD/oncia, conferma la tendenza rialzista e la validità del segnale d'acquisto generato sui 1700 USD.

Stamattina le borse asiatiche sono deboli con il Nikkei in calo del -0.90%. Il future sull'S&P500 recupera 5 punti a 1380 punti. Le borse europee sembrano piuttosto indifferenti e apriranno stamattina senza sostanziali variazioni. L'Eurostoxx50 vale ora 2484 punti. Sembra quindi che gli indici europei termineranno la settimana sopra i decisivi supporti a medio termine. Meglio così - avremo tempo durante il fine settimana di riesaminare con calma la situazione e definire una road map per le prossime settimane.

Tra i dati economici pubblicati oggi osserveremo con interesse alle 14.30 quelli sui prezzi alle importazioni ed esportazioni americani alla ricerca di tracce d'inflazione. La fiducia dei consumatori attesa alle 15.55 non dovrebbe invece influenzare l'andamento delle borse.

# Commento dell'8 novembre

## **Ondata di vendite preannunciata dall'analisi tecnica**

Ieri le elezioni presidenziali americane e la conferma del democratico Obama alla Casa Bianca sono state prese come scusa per scatenare un'ondata di vendite. È inutile cercare nelle notizie la ragione di questa reazione. Questo calo si stava preparando da settimane e se non si concretizzava ieri sarebbe arrivato settimana prossima dopo un ultimo inutile attacco alle resistenze. Abbiamo parlato per parecchio tempo del decisivo supporto a 1400 punti di S&P500 e questo è stato spazzato via in una giornata con una caduta del -2.37% dell'indice. L'S&P500 ha chiuso a 1394.53 punti. Per una volta anticipiamo le conclusioni e le previsioni - non sono una novità ma un riassunto di quanto predicato nelle scorse settimane. A corto termine ci sarà un tentativo di riprendere i 1400 punti diventati ora resistenza. In seguito il ribasso continuerà con ovvio obiettivo sulla media mobile a 200 giorni a 1380 punti. Potrebbe esserci sullo slancio un'estensione fino ai 1365 punti per una marginale rottura della MM a 200 giorni. Questo dipenderà un pò dalla situazione del momento. Sui 1380 punti ci sarà una prima stabilizzazione con una reazione più consistente e della durata di parecchi giorni. Sul medio termine la correzione dovrebbe estendersi fino ai 1200 punti di S&P500. il movimento laterale di tipo distributivo è stato lungo e quindi il potenziale di ribasso è consistente. Bernanke rimasto alla FED interverrà per sostenere economia e (soprattutto) mercati finanziari quando la situazione comincerà a diventare pericolosa - gli investitori istituzionali sono pronti a seguirlo sui 1200 punti.

Ieri mattina l'apertura dei mercati è stata tranquilla e sembrava quasi che si volesse festeggiare il risultato delle elezioni. L'intonazione di base era positiva e le borse europee hanno aperto al rialzo. Alle 11.30 l'Eurostoxx50 ha toccato un massimo giornaliero a 2560 punti, quasi l'1% sopra la chiusura di martedì. A questo punto si sono scatenate le vendite che sono durate fino alla chiusura. L'Eurostoxx50 ha finito la giornata con una minusvalenza del -2.24% a 2479 punti. Ricordiamo che il determinante supporto per la tendenza a medio termine si trova a 2450 punti. Le perdite si sono estese a tutto il panorama europeo con DAX a -1.96% (7232 punti con supporto a 7180-7200 punti e poi a 7000 punti) e FTSE MIB a -2.50% (15291 punti con supporto a 15300 punti intaccato). L'SMI svizzero ha ritoccato il massimo annuale a 6803 punti per poi cambiare direzione e chiudere in calo del -0.71% a 6697 punti. Malgrado che nessun supporto importante sia stato rotto, questo deciso reversal giornaliero accompagnato da numerosi segnali di vendita degli indicatori di corto e medio periodo suggeriscono che questa è la volta buona e ci sarà una consistente continuazione verso il basso.

In America l'S&P500 ha ufficialmente aperto a 1415 punti anche se i future gli davano già un valore di 1408 punti e quindi segnalavano un'apertura in gap down e poco sopra la fascia di supporto a 1400-1405 punti. I ribassisti questa volta non hanno perso la ghiotta occasione inondando il mercato di vendite (volume relativo a 1.4 !) e facendo cadere l'S&P500 a 1388 punti di minimo alle 17.30 (un appunto per traders - notate come spesso il minimo viene raggiunto in concomitanza con la chiusura delle borse europee). In seguito l'indice ha recuperato a fatica fino alle 21.30 tornando a 1403 punti. Nell'ultima mezz'ora di contrattazioni si è deciso il destino del supporto a 1400 punti. Un'ultima ondata di vendite ha fatto cadere l'S&P500 a 1394.53 punti (-2.37%). Con il rumoroso tonfo di Apple (-4.26% a 558 USD - i commenti in rete si sprecano visto che l'azione corregge un 20% dal massimo sopra i 700 USD di metà settembre) il Nasdaq100 ha partecipato al ribasso (-2.54%). Particolarmente colpiti sono stati i titoli bancari (-4.56%) visto che si torna subito a discutere del fiscal cliff e di un possibile downgrading del debito USA (noi ne riparleremo nell'analisi del fine settimana). La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1109 su 5170, NH/NL a 202 su 1183, volume relativo a 1.4 e volatilità VIX a 19.08 (+1.50). Notiamo che l'espansione dei nuovi minimi a 30 giorni è ancora contenuta mentre la VIX è ancora sotto la resistenza a 19.50 punti.

Il percorso per il prossimo futuro l'abbiamo tracciato in apertura di commento e lo definiremo ulteriormente domenica - mancano ancora alcuni dettagli riguardanti altri mercati. Non sappiamo ancora come potrebbe svilupparsi il cambio EUR/USD dopo la marginale rottura del supporto a 1.28. Il cambio è stamattina a 1.2760 e non sembra aver iniziato una gamba di ribasso per tornare sul minimo annuale. Il prezzo dell'oro si è indebolito (1719 USD/oncia) restando però ampiamente sopra i 1700 USD malgrado la forza dell'USD - la fine della correzione ed il ritorno del trend rialzista sono confermati.

Stamattina il mercati asiatici sono ovviamente deboli con il Nikkei in calo del -1.51%. Il future sull'S&P500 risale di 3 punti a 1392 punti. Le borse europee cercano di stabilizzarsi dopo il tonfo di ieri - l'Eurostoxx50 vale ora sui 2492 punti. Come spiegato nell'introduzione ci deve essere tra oggi e domani un test dalla nuova resistenza a 1400 punti di S&P500. È quindi probabile che oggi ci sia una seduta positiva in Europa. Il voto positivo di ieri notte del parlamento greco a riforme e budget dovrebbe fornire la scusa per il rimbalzo. Oggi si riuniscono le Banche Centrali europea ed inglese. L'esito di queste sedute verrà reso noto tra le 13.00 (BoE) e le 13.45 (BCE). Importante sarà la conferenza stampa di Draghi alle 14.30. Ieri Draghi ha fatto alcune dichiarazioni sorprendenti visto che erano dirette contro la Germania e secondo noi non rientravano nella sua sfera di competenza. È strano che il capo della BCE dica che i tassi d'interesse sui titoli di Stato tedeschi sono troppo bassi...

## Commento del 7 novembre

### **Catastrofe - Bernanke è stato confermato alla FED**

Stanotte negli Stati Uniti il democratico Barak Obama è stato rieletto a Presidente degli Stati Uniti per ulteriori 4 anni. Insieme a lui rimane alla Banca Centrale Ben Bernanke, uno dei principali artefici dell'attuale crisi economica. Inondando i mercati finanziari di liquidità e USD non fa che creare bolle speculative impedendo una sana e moderata recessione, dovute riforme strutturali e un ribilanciamento dei deficit statali. Ci rallegriamo della rielezione di Obama - ci preoccupa molto invece la certezza che la FED continuerà la sua politica monetaria espansiva con un Quantitative Easing all'infinito.

Ieri i mercati finanziari sono stati nervosi e dominati dalle speculazioni in relazione alle elezioni negli Stati Uniti dove non si eleggeva solo il Presidente ma c'era anche un rinnovo di seggi nelle Camere che avrebbe potuto spostare gli equilibri politici nel Paese. Tutto è però rimasto come prima ed ora le borse dovrebbero tornare alla normalità.

I balzi più sorprendenti e sostanziali li abbiamo osservati su materie prime e cambi. Nei giorni scorsi il prezzo dell'oro era inspiegabilmente caduto contro le nostre previsioni fino ai 1672 USD. Abbiamo mantenuto il nostro consiglio d'acquisto giudicando questo movimento una falsa rottura del supporto a 1700 USD. Stamattina il mercato sembra darci ragione con un ritorno dell'oro a 1723 USD/oncia. Lo stesso fenomeno si è verificato sul cambio EUR/USD con la rottura marginale e temporanea del supporto a 1.28. Dopo un minimo ieri a 1.2765 il cambio torna stamattina a 1.2870. Il canale d'oscillazione 1.28-1.3170 è ancora valido.

Le borse si sono rafforzate. Non essendoci una ragione specifica pensiamo che questo sia conseguenza di un certo ottimismo e euforia provocati dalle elezioni americane. Abbiamo notato speculazione al rialzo sui future con un'evidente spinta speculativa sul future dell'S&P500. Gli indici azionari non sono però andati lontani. L'Eurostoxx50 si è fermato sul massimo giornaliero a 2536 punti (+0.72%) compensando solo in parte la perdita del giorno precedente. Il guadagno del FTSE MIB è stato più consistente (+0.90% a 15683 punti) ma sparisce a confronto con la perdita di lunedì (-1.43%). Le borse restano in un'oscillazione laterale di tipo distributivo e gli indici rimangono catturati in canali o triangoli simmetrici ed orizzontali. I triangoli si stanno avvicinando

alla punta ed alla fine e quindi prossimamente dovrebbe esserci una decisiva accelerazione. L'unico indice con un comportamento decisamente positivo e costruttivo è l'SMI svizzero. La tendenza rialzista a medio termine è ancora valida e confermata visto che la correzione di novembre si è fermata sulla MM a 50 giorni difendendo il supporto a 6600 punti. Ieri l'SMI è salito a 6745 punti (+0.58%) tornando ad una cinquantina di punti dal massimo annuale. Se non si concretizza un doppio massimo (sarebbe il nostro scenario ideale ma per ora senza conferme tecniche) il rialzo a medio termine continuerà. In questo caso un ribasso generale in Europa diventa improbabile. Seguiamo da vicino l'SMI per tentare di capire in quale direzione si svilupperà la tendenza delle borse europee a medio termine.

Wall Street è stata in balia dei traders che, approfittando dell'incertezza e dall'eccitazione provocati dalle elezioni, si sono divertiti.

L'S&P500 ha aperto a 1420 punti salendo fino ai 1424 punti per le 17.30. Poi l'indice ha avuto un balzo improvviso salendo in pochi minuti a 1433.38 punti di massimo giornaliero. Non è un caso che l'S&P500 è stato fermato dalla resistenza a 1434 punti. Dalle 18.00 è tornata la calma e l'indice è scivolato verso il basso chiudendo a 1428.39 punti (+0.78%). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4360 su 1795, NH/NL a 605 su 392, volume relativo a 1.0 e volatilità VIX a 17.58 punti (-0.84). L'S&P500 ha provato a passare i 1434 punti ma non ci è riuscito. Ora sul corto termine dipende quale sarà la reazione dei mercati alla rielezione di Obama. Noi pensiamo che ci saranno un paio di sedute positive poiché gli americani hanno tendenza dopo questi avvenimenti ad essere ottimisti. Specialmente gli europei, che hanno tifato Obama, saranno soddisfatti dell'esito delle elezioni americane. La logica suggerisce che la settimana debba terminare con un'intonazione positiva. Niente rally ed euforia ma venerdì si dovrebbe chiudere sui massimi e sulle resistenze con il grosso dubbio se gli indici azionari non stiano iniziando una nuova fase di rialzo. Pensiamo di no e domenica dovremmo fare opera di convincimento.

Stamattina le borse asiatiche reagiscono con indifferenza ed il Nikkei è invariato (-0.03%). Il future sull'S&P500, che era inizialmente in perdita, ha recuperato ed è ora in pari a 1425 punti. Gli europei devono recuperare la chiusura positiva di ieri sera a New York e quindi apriranno al rialzo. Inoltre gli europei erano sostenitori delle rielezione del democratico Obama e quindi oggi dovrebbero mostrare la loro soddisfazione. L'Eurostoxx50 vale ora sui 2552 punti e crediamo che questa plusvalenza possa rimanere fino a sera.

## Commento del 6 novembre

### **Finalmente in America si vota**

L'aspetto più significativo della giornata di ieri sono stati i bassi volumi di titoli trattati. Per il resto non è successo nulla di importante con le borse ad oscillare lateralmente in attesa che la giornata finisse. Gli indici azionari europei hanno chiuso in perdita ma poco lontani dal livello d'apertura. Hanno semplicemente corretto il balzo di venerdì riallineandosi con l'America.

A questo si è aggiunto un effetto "greco". I politici greci faticano a trovare un accordo interno ed il voto sul pacchetto di riforme imposto al Paese dalla Troika e previsto mercoledì ha un esito incerto. Un risultato negativo getterebbe il Paese nel caos visto che senza gli aiuti da 31.5 Mia di EUR dell'Europa, la Grecia sarebbe insolvente per metà mese. L'intera strategia anticrisi europea potrebbe subire una grave prova. I mercati finanziari non sottovalutano il problema e mostrano segni di stress. Gli spreads sono in aumento, i titoli bancari deboli (SX7E -1.67%) ed il cambio EUR/USD è marginalmente sceso sotto gli 1.28. Ieri ha toccato gli 1.2770, stamattina è a 1.2790. Per la cronaca l'Eurostoxx50 ha terminato la giornata a 2517 punti (-1.15%) riavvicinando la MM a 50 giorni a 2510 punti. Il DAX è oscillato in soli 33 punti perdendo alla fine il -0.50% a 7326 punti. Si è allontanato dalla resistenza a 7400 punti che venerdì era stata pericolosamente avvicinata. Il FTSE MIB ha invece subito la pressione combinata di Grecia e banche perdendo il -1.43% a 15544 punti. Lo ritroviamo come atteso ad oscillare intorno alla MM a 50 giorni ed ai 15600 punti. In

generale l'oscillazione laterale di tipo distributivo continua e per il momento non c'è nessuna chiaro segno che l'inizio di una sostanziale tendenza sia imminente.

Anche la seduta in America non ha riservato sorprese. L'S&P500 ha aperto in calo di 2 punti a 1412 punti. È sceso inizialmente a 1408 punti ed è poi risalito 1420 punti restando ampiamente nel range di oscillazione dei giorni scorsi. Ha chiuso infine a 1417 punti con un modesto guadagno del +0.21%. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 3394 su 2741 e NH/NL a 334 su 713, Il volume relativo è stato sotto la media a 0.9. La volatilità VIX è salita, malgrado il guadagno dell'S&P500, a 18.42 punti (+0.83). Evidentemente gli investitori si aspettano dopo le elezioni un forte movimento. Speriamo che abbiamo ragione poiché questa oscillazione laterale, pur corrispondendo alle nostre previsioni, comincia diventare veramente noiosa e priva di spunti d'analisi.

Come detto il cambio EUR/USD è a 1.2790. Questo rotture marginali dei supporti rientrano nella normalità e sono dei test. Spesso sfociano in false rotture ed in un rapido ritorno nel trading range. Questa volta lo sviluppo dipenderà dal voto domani in Parlamento ad Atene. Presto o tardi ci deve essere una resa dei conti. Non si può continuamente finanziare uno stato in deficit ed obbligarlo a risparmi che evidentemente non fanno che aggravare la recessione. Se i Greci non vogliono riformare il loro Paese è inutile obbligarli. Dopo anni di agonia sarebbe giusto mettere ora finalmente le carte in tavola e discutere seriamente sul futuro dell'Europa senza continuare a rimandare dolorose decisioni.

Oggi vota l'America. Domani conosceremo il nome del Presidente degli Stati Uniti per i prossimi 4 anni. In attesa di questa importante decisione oggi le borse dovrebbero fermarsi anche perché il risultato è incerto fino all'ultimo. Le borse asiatiche erano stamattina leggermente deboli con il Nikkei in calo del -0.36%. Il future sull'S&P500 è fermo a 1413.50 punti (+1.5 punti). L'Eurostoxx50 vale ora 2520 punti. Stamattina sono previsti numerosi dati economici europei. Il più importante sono gli ordini per l'industria tedesca a settembre - il dato verrà reso noto alle 12.00 e ci si aspetta un calo del -0.5%. Pensiamo però che queste informazioni verranno ignorate e l'attenzione degli operatori si concentrerà sulla lunga notte delle elezioni. Domani mattina conosceremo la decisione degli americani tra un secondo mandato al democratico Obama o il cambio con il repubblicano Romney.

## Aggiornamento del 5 novembre

### **Una settimana decisiva per la Grecia**

Le riforme pretese dalla Troika per la concessione di una ulteriore tranche di crediti di 31.5 Mia di EUR entro metà novembre devono essere votate dal Parlamento greco mercoledì. La maggioranza è divisa e l'esito del voto in bilico. Potrebbe essere la volta buona per una decisione definitiva sul futuro della Grecia e dell'Unione Europea.

Le borse asiatiche stamattina sono deboli ad al momento il Nikkei è in calo del -0.48%. Il future sull'S&P500 risale di 2 punti a 1309 punti dopo la caduta di venerdì scorso. Le borse europee devono ancora scontare la debole chiusura di Wall Street. L'apertura sarà quindi debole con l'Eurostoxx50 stimato a 2528 punti.

Nell'imminenza delle elezioni presidenziali americani gli investitori dovrebbero restare tranquilli in attesa dei risultati. L'unico dato economico importante è previsto alle 16.00 - l'indice USA ISM dei servizi per ottobre (previsto a 55 punti).

Asia e America hanno sono tornate durante il fine settimana all'ora solare. Hanno avanzato le lancette dell'orologio di un'ora. Di conseguenza la differenza d'orario con New York torna ad essere le abituali 6 ore e Wall Street apre oggi alle 15.30.

# Commento del 3-4 novembre

## "Mi é sembrato di vedere un gatto..."

Chiediamo scusa - questa settimana non abbiamo resistito alla puerile tentazione di usare la celebre frase di un cartone animato americano come titolo del nostro commento. Venerdì dopo aver visto salire l'S&P500 a 1434 punti ed in seguito cadere a picco per chiudere in calo del -0.93% a 1414.20 punti, il pensiero é subito corso alla reazione d'inquietudine dell'investitore Twitty che tranquillo ed al riparo nella sua gabbia vede improvvisamente il pericoloso gatto Silvestro. Questo é l'inizio di una lunga caccia piena di sorprese e colpi di scena. Il reversal di venerdì potrebbe rappresentare il colpo d'inizio dell'atteso cambiamento di tendenza a medio termine e ribasso.

Prima però parliamo delle elezioni presidenziali. Finalmente martedì 6 novembre gli elettori americani saranno chiamati alle urne e conosceremo il risultato. Al momento [l'azione Obama é quotata a 6.65 USD](#). Questo significa che gli investitori danno all'attuale presidente una probabilità del 66.5% di essere rieletto. Il dato viene anche confermato dalla statistica - se la borsa sale nei tre mesi precedenti al voto il Presidente in carica viene rieletto. Tre mesi fa l'S&P500 era sui 1380 punti - il guadagno non é consistente ma dovrebbe bastare. Che conseguenze ci saranno per la borsa americana nel caso in cui Obama venisse rieletto? Innanzitutto esiste una differenza a livello fiscale. Obama ha deciso di alzare la tassa sui dividendi - Romney é contro. A subirne le conseguenze saranno le azioni di compagnie che pagano un alto dividendo - le si trovano nei settori dell'energia (elettricità, petrolio), delle telecomunicazioni e nei consumi di base. Romney farebbe una politica più favorevole alle società d'energia tradizionali penalizzando le energie rinnovabili. Obama continuerebbe la sua politica per aiutare e sostenere il mercato immobiliare - i costruttori di case sarebbero favoriti. Obama costituirebbe un beneficio anche per il settore della sanità rappresentato da società farmaceutiche, ospedali e medtech (p.e. implantati). Gli investitori istituzionali prevedono però con Obama una forte crisi finanziaria nei prossimi uno-due anni, convinti che l'attuale Presidente non farà niente per contenere il debito. La conseguenza sarà una crisi di fiducia sul dollaro americano ed un'aumento dei tassi d'interesse. In questo caso bisogna avere oro. Un Presidente repubblicano é in generale considerato più favorevole per i mercati finanziari.

Settimana scorsa le borse hanno continuato l'oscillazione laterale di tipo distributivo restando nelle bande previste. Pensavamo che ci dovesse ancora essere un test dei supporti (S&P500 a 1400 punti e Eurostoxx50 a 2450 punti) ma invece le borse, specialmente nella seconda parte della settimana, sono ripartite al rialzo. Le resistenze, costituite dalle linee di trend discendenti dai massimi di settembre, hanno però tenuto. Venerdì le borse europee si sono ancora rafforzate avvicinando quelli che dovrebbero essere i limiti massimi di questo movimento (DAX a 7400 punti, Eurostoxx50 a 2570 punti, SMI a 6700 punti, FTSE MIB a 16000 punti). La performance settimanale é così risultata ancora decisamente positiva. Invece in America, tra la sorpresa generale, le borse hanno cambiato direzione chiudendo pesantemente in perdita. Il bilancio settimanale é neutro. Vediamo in quale situazione tecnica sono ora le borse e cosa prevediamo per il futuro.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

|             |                        |
|-------------|------------------------|
| Eurostoxx50 | +2.05% a 2547 punti    |
| DAX         | +1.83% a 7363 punti    |
| SMI         | +1.52% a 6701 punti    |
| FTSE MIB    | +1.18% a 15769 punti   |
| S&P500      | +0.16% a 1414.20 punti |
| Nasdaq100   | -0.36% a 2656 punti    |

Sapete che nello scenario 2012 prevedevamo un ribasso autunnale. Il mese di ottobre é trascorso tranquillo senza che si verificasse un cambiamento di tendenza. Imputiamo questo ritardo all'azione di politici e Banche Centrali che stanno manipolando tassi d'interesse e mercati finanziari. Siamo

però convinti che la nostra interpretazione dei mercati sia corretta e che il ribasso sia solo rimandato. Di quanto? Non di molto crediamo. La tecnica ci dice che la borsa americana sta distribuendo con investitori istituzionali per saldo venditori. Fino a quando non vediamo una decisa accelerazione dell'S&P500 sotto i 1400 punti non esiste nessuna conferma di un ribasso - malgrado l'evidente oscillazione laterale e la perdita di momentum, il trend a medio termine è ancora rialzista. Il Bullish Percent Index sul NYSE è a 66.32 mentre la percentuale di titoli sopra la SMA a 50 giorni resta sotto il 50% (46.1%) ma aumenta marginalmente rispetto a settimana scorsa.

La seduta di venerdì è stata interessante e significativa. Alle 13.30 sono stati pubblicati dei buoni dati sul mercato del lavoro USA. Tutti si aspettavano una continuazione del rialzo di giovedì ed effettivamente l'S&P500 ha aperto sul massimo giornaliero a 1434.24 punti. I 1434 punti corrispondono alla MM a 50 giorni ed erano il nostro obiettivo per quella che abbiamo chiamato un rimbalzo dai 1405 punti. Effettivamente dai 1434 punti l'S&P500 è sceso costantemente per tutta la giornata toccando un minimo a 1413 punti e chiudendo poco sopra a 1414.20 punti. Questo reversal giornaliero, concretizzatosi con volume relativo a 1.10, potrebbe essere decisivo. I ribassisti sono ora in vantaggio ed i venditori controllano la situazione sfruttando l'effetto sorpresa. Ci vuole settimana prossima una continuazione verso il basso ed una rottura del supporto a 1400 punti. In caso contrario l'oscillazione laterale continuerà. Venerdì la seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1509 su 4616 e NH/NL a 565 su 599. La volatilità VIX è salita a 17.59 punti (+0.90) questi dati non ci dicono a dire il vero molto e si aggiungono ai tanti indicatori che in questo momento oscillano intorno al valore neutrale. Adesso solo il grafico ed i supporti contano e la performance di settimana prossima sarà decisiva per la tendenza fino a fine anno. Inutile dire che noi favoriamo il ribasso visto che mercoledì abbiamo venduto l'S&P500 a 1424 punti aprendo una posizione short per il portafoglio. Non possiamo ancora escludere a corto termine una reazione positiva dopo le elezioni. Siamo però convinti che in un'ottica a medio-lungo termine (fine 2013) l'S&P500 tra i 1400 ed i 1450 punti (non dovrebbe più tentare un'assalto al massimo annuale a 1474 punti) è da vendere.

E le borse europee? Sinceramente il rialzo di giovedì e venerdì ci ha sorpreso. È avvenuto ignorando una serie impressionante di dati economici negativi e malgrado che sul dossier Grecia non ci siano stati gli attesi sviluppi positivi. Se la Grecia non riceve soldi dall'UE è fallita per metà novembre. Al momento sembra che i fronti si siano irrigiditi invece che avvicinarsi ad un accordo. Strano o significativo è stato a questo riguardo il comportamento dell'Euro - il cambio EUR/USD è sceso a 1.2830 avvicinando pericolosamente il supporto a 1.28. Contemporaneamente il future sul Bund è salito a 141.95 (+0.16%) con spreads in aumento - questo segnala tensioni all'interno dell'Europa. Non capiamo perché l'Eurostoxx50 ha ignorato la debolezza dell'Euro ed ha guadagnato terreno chiudendo a 2547 punti (+0.52%) ma fino a quando non sale sopra i 2570 punti non ci preoccupiamo.

Ci preoccupa invece il calo del prezzo dell'oro sotto i 1700 USD/oncia. Venerdì è sceso praticamente tutto, compresi i prezzi delle materie prime. La rottura a 1678 USD non corrisponde però al nostro scenario generale e non riusciamo ad interpretarla. La MM a 200 giorni a 1663 USD (in combinazione con la RSI a 31.34) è supporto e bloccherà la caduta. Il bene rifugio oro dovrebbe però ora aumentare di valore se le borse devono scendere. È quindi importante prestare attenzione a questo movimento. Se l'oro continua ad indebolirsi difficilmente ci sarà un ribasso delle borse.

Riassumendo la situazione tecnica è ancora in bilico e non c'è niente di decisivo. Nessuna accelerazione al rialzo e nessuna rottura al ribasso. Secondo noi gli indicatori e il comportamento delle borse da metà settembre indicano distribuzione e quindi il prossimo movimento significativo dovrebbe essere verso il basso. Siamo però coscienti del fatto che stiamo entrando in un periodo tradizionalmente favorevole alle borse e che politici e Banche Centrali faranno di tutto per sostenere i mercati finanziari. Di conseguenza siamo prudenti e vi consigliamo di non muovervi in maniera massiccia e speculativa al ribasso prima di non avere conferme tecniche. La rottura dei 1400 punti

di S&P500 sarebbe importante ma dovremmo analizzarla attentamente ed inserirla correttamente nel contesto generale. Sapete che potrebbe anche "solo" esserci una continuazione della correzione fino ai 1365 punti senza un deterioramento decisivo delle prospettive a medio termine. Tenete anche d'occhio il supporto a 2450 punti di Eurostoxx50 visto che nelle ultime tre settimane l'Europa ha nettamente sovraperformato l'America riconoscendo una certa sottovalutazione fondamentale delle azioni europee.

## Commento del 2 novembre

«Tra la lucidità e la follia c'è solo una sottile linea rossa» Rudyard Kipling

Il commento di oggi si rifà ad un celebre film di guerra di Terrence Malik del 1998. Sta ad indicare lo stretto cammino che stanno percorrendo i mercati finanziari concentrati unicamente sui dati economici e sulla redditività delle imprese ignorando che molto di tutto questo benessere è unicamente conseguenza di spese statali nettamente al di sopra delle entrate e Banche Centrali che pompano liquidità nel sistema per tenere tutto questo in vita ed in movimento. La realtà è che con budget statali in pari e senza l'acquisto di titoli di stato da parte delle Banche Centrali di tutto il mondo ora saremmo in una profonda recessione. Esiste una via d'uscita a questa follia monetaria? Teoricamente sì - praticamente no. E quindi le borse, come i protagonisti del film di Malik, continuano a contemplare le bellezze dell'isola di Guadalcanal cercando di ignorare la realtà della guerra e che presto o tardi i soldati dovranno morire in combattimento. Scusate questi paragoni melodrammatici. Facciamo però fatica a capire chi ora compera azioni o continua a manipolare indici azionari per farli salire. Sappiamo però che questo è uno degli obiettivi della FED di Bernanke per creare un senso di benessere finanziario ed indurre i consumatori a spendere rilanciando l'economia. E così si vende la distruzione lasciata dal ciclone Sandy ed i suoi 50 Mia di USD di danni come qualcosa di positivo. L'economia USA dovrà ricostruire case e riparare infrastrutture e queste spese ed investimenti entreranno nel PIL creando "crescita" - andate a dirlo a chi ha perso tutto quello che possedeva e si trova in una dei centri di raccolta dei disastri pensando a come riprendere in mano la propria vita.

E quindi ieri le borse sono salite trascurando la Grecia (ASE -5.00%) ed i suoi noiosi problemi d'indebitamento, di deficit e recessione. Gli investitori si sono ormai abituati a questo focolaio di crisi e lo ignorano semplicemente convinti che tra UE, BCE, ESM o FMI qualcuno pagherà. Così l'Europa ha guardato i segnali positivi provenienti dagli Stati Uniti e le borse sono salite. Il balzo di mercoledì aveva aperto la strada verso l'alto e ieri gli indici ne hanno approfittato. Poiché nei giorni precedenti i ribassisti non erano riusciti a fare progressi, ora sono nuovamente i rialzisti a tentare la fortuna. Spesso la borsa è molto semplice e triviale.

L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2533 punti (+1.17%) con tutti i settori a partecipare al movimento. Anche le banche si sono mosse insieme al plotone (SX7E +1.32% a 107.48 punti) malgrado che la debolezza dell'Euro (cambio EUR/USD stamattina a 1.2905) mostri che esistono ancora tensioni sul fronte dei debiti statali. Gli indici hanno chiuso lontani dal massimo giornaliero. La seduta è stata però controllata dai compratori che hanno permesso solo sporadici ritracciamenti intermedi. È quindi probabile che ci sia una continuazione verso l'alto anche se non necessariamente oggi. Questa settimana è stata contraddistinta da un altalenarsi regolare di sedute positive e negative e se questo ritmo continua, oggi dovrebbe concretizzarsi una minusvalenza.

Ieri l'S&P500 ha aperto sui 1414 punti. Subito l'indice è partito al rialzo superando facilmente i 1420-21 punti e salendo per le 15.45 a 1428 punti. A questo punto le discussioni tra i traders si sono moltiplicate nel tentativo di capire come sarebbe continuata la seduta. Potevano risparmiarsi la fatica poiché non è successo più nulla. L'indice è ancora oscillato a casaccio tra i 1424 ed i 1428 punti chiudendo infine vicino al massimo giornaliero a 1427.59 punti (+1.09%). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4413 su 1778, NH/NL a 695 su 506 e volume relativo a 1.2. La volatilità VIX è ridiscesa al centro del range delle ultime settimane a 16.69 punti (-1.91). Nei nostri

commenti avevamo segnalato che il supporto intermedio a 1405 punti teneva da giorni senza un concreto e serio attacco ai 1400 punti. Avevamo previsto una reazione positiva - è arrivata prima del previsto ed è stata superiore alle attese visto che non ci aspettavamo subito una salita sopra i 1420 punti. Ora, come anticipato nel commento di ieri sull'S&P500, l'indice dovrebbe raggiungere la MM a 50 giorni a 1434 punti. Il [Nasdaq100 è rimbalzato come previsto dal supporto a 2650 punti](#) (2687 punti +1.49%) e dovrebbe risalire fino ai 2720-2750 punti. Restiamo dell'opinione che le borse sono a medio termine in un'oscillazione laterale di tipo distributivo. È molto difficile prevedere nel dettaglio queste oscillazioni - si può solo stimare dove le varie spinte devono esaurirsi.

Nell'analisi del fine settimana svilupperemo gli scenari post elezioni presidenziali americane. A seconda del vincitore ci saranno due possibili reazioni immediate. Poi però dovrebbe prevalere l'economia ed i fondamentali.

Stamattina le borse asiatiche sono al rialzo con il Nikkei che guadagna il +1.17%. Il future sull'S&P500 è invariato a 1423 punti. Anche sul fronte europeo non ci sono novità a l'apertura sarà nel segno della stabilità. L'Eurostoxx50 è stimato sui 2530 punti. Il risultato della seduta odierna è in bilico e molto probabilmente decisivi saranno i dati sul mercato del lavoro americano previsti alle 13.30.

## Commento del 1. novembre

### **Gli americani annullano l'insensata euforia europea - discesa sui supporti probabile**

Ieri finalmente si è riaperta la borsa di New York - un segno di ritorno alla normalità dopo le devastazioni dell'uragano Sandy.

Chi si aspettava sorprese è però rimasto deluso. L'S&P500 dopo una buona apertura a 1416 punti ed una salita fino ai 1419 punti, è tristemente ridisceso a 1406 punti per le 17.30 (guarda caso l'orario di chiusura delle borse europee). Nella seconda parte della seduta l'indice ha recuperato chiudendo praticamente invariato a 1412.16 punti (+0.01%). La seduta al NYSE è stata moderatamente positiva con A/D a 3496 su 2724, NH/NL a 437 su 1039 e volume relativo a 1.05. La volatilità VIX è salita a 18.60 punti (+0.79). Secondo noi prevalgono però i segnali negativi. I 1039 nuovi minimi a 30 giorni sono in netto aumento rispetto agli 813 di venerdì scorso, la MACD sull'S&P500 è saldamente su sell, la tecnologia è debole con il Nasdaq100 (-0.67% 2648 punti) a chiudere sotto il supporto a 2650 punti e l'azione Apple (-1.44% a 545 USD) a chiudere simbolicamente sotto i 600 USD. Inoltre il prezzo dell'oro (722 USD/oncia), senza una ragione apparente è ricominciato a salire dai 700 USD - normalmente questo indica che c'è qualcosa che non va. Potrebbe però essere anche un movimento in concomitanza con l'aumento dei prezzi di metalli ed energia osservato nei giorni scorsi e da imputare a dati economici incoraggianti dalla Cina. A corto termine riteniamo però probabile un ritorno dell'S&P500 verso i 1400 punti e quindi confermiamo lo scenario presentato durante il fine settimana. Nelle ultime 5 sedute l'S&P500 ha sempre avvicinato i 1400 punti senza toccarli e l'impressione è che i compratori tornano sempre sui 1405 punti - questo livello sembra costituire supporto intermedio. Se nei prossimi giorni i ribassisti non riescono a fare progressi una reazione positiva con un tentativo di salita sopra i 1420 punti diventa molto probabile. Si tratta però di oscillazioni a corto termine che non cambiano niente al nostro scenario di base. Fino alle elezioni presidenziali di martedì prossimo non ci aspettiamo sostanziali cambiamenti.

Ieri mattina le borse europee sono state colpite da una ventata di ingiustificata euforia. Malgrado una serie di dati economici negativi il rialzo di martedì ha avuto un'inattesa sostanziale continuazione. Dai 2516 punti di martedì l'Eurostoxx50 è salito fino ai 2539 punti prima di fermarsi. Crediamo che questo dipenda da una manipolazione del future sull'S&P500 (globex) che con poco volume era salito suggerendo che la seduta a New York sarebbe stata molto buona. Molti speculavano che una volta superato l'uragano, Wall Street avrebbe tirato un sospiro di sollievo. Nel primo pomeriggio gli americani sono però tornati ad operare e le borse europee sono cadute

chiudendo in negativo. Le perdite sono però state contenute (Eurostoxx50 -0.49% a 2503 punti) ed il FTSE MIB è riuscito addirittura a terminare la giornata in positivo (+0.12%). Per il momento le borse per saldo si muovono poco e rimangono in quel movimento laterale di tipo distributivo che corrisponde alle nostre previsioni. A corto termine le discussioni riguardanti la Grecia costituiscono un fattore negativo - se si trovasse un accordo gli indici potrebbero risalire sui massimi di ieri. Se invece le discussioni continuassero a trascinarsi, una discesa sui supporti è probabile (Eurostoxx50 a 2450 punti). Questo per dire che a corto termine gli sviluppi su questo dossier sono decisivi.

Tassi d'interesse e cambi sono al momento stabili senza una chiara tendenza. Il cambio EUR/USD (1.2960) continua ad oscillare intorno agli 1.30. Ieri un'impennata a 1.3020 è stata rapidamente eliminata nel pomeriggio.

Stamattina le borse asiatiche sono miste - il Nikkei guadagna il +0.21%. Il future sull'S&P500 scende di 4 punti a 1402 punti. Stranamente questa caduta si è verificata già ieri subito dopo la chiusura del mercato. Le borse europee inizieranno le contrattazioni in leggero calo - l'Eurostoxx50 è stimato sui 2498 punti. L'unico dato economico importante verrà pubblicato alle 15.00. L'ISM Manufacturing Index per ottobre dovrebbe segnalare una leggera crescita economica (previsione 50.5-51 punti).

## Commento del 31 ottobre

### **Guadagni 46.1 e spendi 90.3 - se sei una famiglia la situazione è insostenibile e fallisci velocemente**

L'uragano Sandy ha raggiunto la costa est degli Stati Uniti provocando morte e distruzione. Le conseguenze economiche di questo disastro sono però ora conosciute e l'America lentamente si riprende dalla catastrofe. Superato il capitolo dell'incertezza e della paura i mercati finanziari sono pronti a riprendere il loro normale corso dopo una sospensione di due giorni.

Gli investitori cominciano a mostrarsi preoccupati della situazione finanziaria del Giappone. Durante l'anno fiscale in corso, che termina a marzo 2013, il Giappone incasserà da tasse ed altre entrate 46.1 Bio di Yen - le spese previste ammontano invece a 90.3 Bio. di Yen. Lo Stato per finanziarsi vuole emettere 38.3 Bio di Yen di titoli di Stato (circa 350 Mia. di EUR). Il Giappone ha un rapporto debito/PIL stimato al 235%. Per il momento il finanziamento è assicurato dalla compiacenza della Banca Centrale che si lancia in un'operazione di QE dopo l'altra e dal fatto che il debito è in mano a creditori giapponesi per il 95%. Grazie alla forza economica del Paese e alla sua bilancia commerciale per molti anni in forte attivo nessuno ha mai messo in dubbio la volontà e la capacità del Giappone di onorare il debito. La situazione sta però ora cambiando. La catastrofe di Fukushima e l'abbandono del nucleare obbliga il Giappone a forti importazioni d'energia mentre le esportazioni ristagnano a causa della moneta forte e del rallentamento economico mondiale. La bilancia commerciale è passata in passivo. La popolazione invecchia ed non accumula più risparmi ma comincia ad utilizzarli. I soldi per rifinanziare il debito statale mancano. Il Giappone si avvicina ad una crisi di enormi dimensioni che può solo terminare con iperinflazione (soluzione difficile in una Paese nella morsa della deflazione) o con una perdita di fiducia nello Stato e nelle Istituzioni con susseguente crollo dello Yen. Stiamo a vedere poiché l'esempio giapponese potrebbe servire all'Europa.

Ieri le borse europee sono rimbalzate dopo il calo di lunedì. Il movimento ci ha sorpreso nella sua intensità. I venditori sono semplicemente spariti poiché mancavano le motivazioni e lentamente gli indici sono saliti sostenuti da indicazioni positive dagli Stati Uniti. Il future sull'S&P500 in effetti lentamente ha recuperato dopo lo shock iniziale provocato dall'uragano Sandy. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2516 punti (+1.49%) con il buon comportamento del comparto bancario (SX7E +1.98%). DAX (+1.12%) e FTSE MIB (+1.12%) hanno seguito a braccetto. I volumi di titoli trattati sono

risultati in aumento ma sotto la media - la chiusura si è situata in vicinanza del massimo giornaliero. La buona seduta di ieri non ha cambiato la situazione tecnica malgrado che le plusvalenze finali fossero superiori alle attese. Come sapete fino alle elezioni prevediamo un'oscillare degli indici sopra i minimi di settimana scorsa - come decisivi supporto che dovrebbero reggere abbiamo indicato i 2450 punti di Eurostoxx50 ed i 1400 punti di S&P500. Non dovrebbero verificarsi decisive accelerazioni al ribasso o al rialzo. Come resistenze valgono le linee di trend discendenti dai massimi di settembre - per dettagli leggete i commenti di ieri sera e osservate l'esempio sul grafico del [FTSE MIB](#).

Stamattina i mercati asiatici sono in positivo - il Nikkei giapponese guadagna il +0.98%. L'Europa è ritornata prima all'ora solare e quindi le borse asiatiche chiudono il mattino un'ora prima e Wall Street aprirà oggi regolarmente le porte alle 14.30. Il future sull'S&P500 è stamattina a 1410 punti, 2 punti sopra la chiusura di venerdì. Il future era però su questo livello già ieri nel tardo pomeriggio e quindi non influisce sull'apertura stamattina delle borse europee che è prevista invariata. L'Eurostoxx50 è stimato ora sui 2513 punti.

La giornata odierna sarà interessante non solo per il ritorno degli americani sui mercati. Sono attesi numerosi dati economici non da ultimi la disoccupazione in Europa a settembre ed il tasso d'inflazione (11.00). In America si valuteranno con attenzione i danni provocati dall'uragano. Infine si aspettano novità dalla Grecia dove manca ancora un accordo tra Troika e governo sulle ultime misure economiche e budgetarie per controllare il debito - senza un accordo nessun finanziamento dell'UE e ulteriore default per metà novembre (in teoria poiché in ogni caso arriveranno ad un compromesso). Molte sono le incognite e quindi una previsione per la giornata è difficile.

L'impressione è che ieri in Europa si sia un po' esagerato e quindi oggi le borse dovrebbero fermarsi ed eventualmente ritracciare alcuni punti.

## Commento del 30 ottobre

### **Borse americane chiuse per il secondo giorno consecutivo**

L'uragano Sandy sta provocando più danni del previsto specialmente alle infrastrutture. I responsabili hanno deciso di lasciar chiusa la Borsa di New York anche oggi. Per evitare distorsioni sul mercato ed inutili speculazioni, tutte le borse americane hanno deciso di sospendere anche oggi le transazioni. Questo ha conseguenze per tutte le borse mondiali. Senza la guida degli americani le altre piazze finanziarie hanno tendenza a bloccarsi riducendo volatilità e volume delle transazioni. È già stato il caso ieri in Europa.

Ieri mattina gli indici azionari europei hanno aperto in calo. Le notizie sul fronte della politica italiana erano negative (almeno per quel che riguarda i mercati finanziari) suggerendo instabilità politica. La reazione degli investitori è stata logica ed immediata con vendite di azioni italiane soprattutto sui titoli bancari ed un aumento dello spread tra il reddito del Bund tedesco e del BTP italiano. Per il resto la giornata è stata senza sorprese e l'Eurostoxx50 (-0.69% a 2478 punti) ha chiuso a soli 2 punti dai 2480 punti stimati il mattino. Ovviamente l'Italia ha fatto peggio (FTSE MIB -1.51% a 15349 punti) mentre il DAX tedesco ha fatto meglio (DAX -0.39% a 7203 punti). L'SMI svizzero (+0.00% a 6601 punti) ha invece semplicemente ignorato la faccenda sostenuto dal titolo bancario UBS (+7.28%) che ha approfittato dell'annuncio di una profonda ristrutturazione con l'eliminazione di 10'000 posti di lavoro.

A livello tecnico le conseguenze di questa seduta negativa sono state nulle. Gli indici hanno chiuso lontani dai minimi giornalieri senza rompere nessuna importante resistenza. Il DAX è semplicemente ritornato a 7200 punti, l'Eurostoxx50 non ha avvicinato l'importante e decisivo supporto a 2450 punti, il FTSE MIB ha difeso in chiusura il supporto a 15300 punti dando l'impressione che il peggio (dichiarazioni di Berlusconi ed elezioni in Sicilia) è passato e l'SMI resta appoggiato sui 6600 punti con la probabilità che la correzione a corto termine sia passata. La seduta di ieri si inserisce perfettamente nel nostro scenario fino alle elezioni americane (6 novembre) che

prevede un'intonazione di fondo negativa ma nessuna decisa accelerazione verso il basso.

Stamattina le borse asiatiche sono miste. Il Nikkei giapponese è rimasto in positivo per gran parte della seduta precipitando nell'ultima ora e chiudendo ufficialmente a 8842 punti (-0.97%). Il future però mostra un netto recupero che avrebbe limitato la perdita ad un -0.5%. Il future sull'S&P500 è a 1400 punti, in calo di 8 punti rispetto a venerdì. Si trova però allo stesso livello di ieri mattina e quindi non influenza l'apertura in Europa. Gli indici azionari europei inizieranno le contrattazioni in pari con l'Eurostoxx50 stimato sui 2478 punti. Questa settimana si deve decidere il prossimo finanziamento alla Grecia. Le trattative sono serrate ed entro domani si deve arrivare ad un accordo tra Troika e un diviso governo greco. Come al solito però verrà raggiunto un accordo all'ultimo minuto con concessioni da entrambe le parti a condizioni irreali.

Oggi sarà un'altra giornata senza sostanziali variazioni e poca volatilità. La utilizzeremo per esaminare gli ultimi dati economici. Alle 11.00 sono previsti i dati sulla fiducia dei consumatori ed il clima per le imprese europee. Nel pomeriggio alle 15.00 seguiranno stime sulla fiducia dei consumatori americani.

In Spagna le vendite al dettaglio a settembre sono cadute del -10.9%. Una logica conseguenza dell'aumento dell'IVA in un Paese con il 25% di disoccupati. È evidente che combattere un deficit statale alzando le imposte provoca solo recessione. È incredibile che politici e responsabili delle istituzioni monetarie facciano sempre gli stessi gravi errori.

## Aggiornamento del 29 ottobre

### **Sandy**

L'uragano Sandy sta raggiungendo la costa americana. La SEC per ragioni di sicurezza ha ordinato la chiusura oggi dei mercati finanziari americani. È possibile che questo provvedimento venga prolungato fino a domani.

Durante il fine settimana non è successo nulla di rilevante. Non pensiamo che le esternazioni di Berlusconi abbiano un effetto significativo e duraturo sulla borsa italiana anche se oggi una reazione negativa è probabile. Le borse asiatiche stamattina sono invariate con il Nikkei che perde il -0.04%. Il future sull'S&P500 scende di 4 punti a 1403 punti. Le borse europee inizieranno le contrattazioni in leggero calo. L'Eurostoxx50 è stimato sui 2486 punti. È possibile che ci siano alcune vendite nella prima parte della seduta. Pensiamo però che le borse dovrebbero rapidamente stabilizzarsi e fermarsi. Con New York chiusa agli europei mancheranno punti di riferimento. Prevediamo quindi che stasera gli indici europei chiudano con una modesta minusvalenza. Questo significa un'Eurostoxx50 sui 2480 punti.

## Commento del 27-28 ottobre

### **Dati economici, politica e analisi tecnica**

Venerdì è stato pubblicato il dato sul PIL americano del terzo trimestre 2012. L'aumento del 2% è stato superiore alle stime degli analisti che lo indicavano in un range tra il +0.9% ed il +1.9%. La crescita dei consumi del 2% (soprattutto acquisti di auto) è stato il fattore più importante. Sorprendenti sono stati però i consumi e gli investimenti statali con il più forte incremento degli ultimi tre anni. Per la prima volta dal 2. trimestre 2010 lo Stato americano ha contribuito positivamente al PIL. Preoccupano e deludono invece la diminuzione delle esportazioni ed il ristagno degli investimenti.

Sembra che nell'ultimo trimestre prima della scelta del nuovo Presidente degli Stati Uniti lo Stato si sia dato da fare per accontentare i suoi elettori. Per questa ragione la "sorpresa positiva" del PIL lascia un certo amaro in bocca visto che da una parte è un'evidente tentativo di benevolmente

influenzare determinate fasce di elettori accontentando per poco tempo i loro bisogni e d'altra parte il dato viene manipolato dando l'impressione di una crescita economica che non é reale e sostenibile.

Le elezioni americane avranno luogo martedì 6 novembre. La data ha riflessi anche a Wall Street poiché difficilmente nei prossimi giorni avverrà qualcosa in grado di influenzare all'ultimo minuto l'opinione degli elettori. Decisioni verranno rimandate e la pubblicazione di informazioni negative o significative posticipate. La finanza ha rispetto della politica da cui dipende in un rapporto di simbiosi. Specialmente negli ultimi anni si sono aiutati vicendevolmente a scapito del cittadino contribuente. Di conseguenza siamo convinti che nei prossimi 10 giorni le borse si fermeranno qui proseguendo il "movimento laterale di tipo distributivo" che avevamo preannunciato nei commenti di inizio mese. A marzo l'S&P500 aveva superato i 1400 punti. L'indice, dopo una correzione nei mesi estivi verso MM a 200 giorni ed i 1280 punti, é ritornato ad agosto sopra i 1400 punti. Da agosto non ha più fatto molto visto che ha compiuto un balzo fino al massimo annuale a 1474 punti ma lo ritroviamo oggi a 1412 punti. Le oscillazioni non sono dipese da economia ed imprese ma dalle manipolazioni di politici e Banche Centrali alle prese con recessione e crisi dei debiti. Difficile seguire questo andamento con l'analisi tecnica - questo strumento interpreta il comportamento degli investitori e cerca di prevederne le intenzioni sulla base della loro attività in borsa. Se però gli investitori vengono sorpresi da decisioni arbitrarie e poco ortodosse, anche l'analisi tecnica é in difficoltà. Ancor di più quando manca una sostenibile tendenza ma si ha soprattutto un'oscillazione laterale ad alto livello. I fondamentali ci dicono in maniera equivocabile che le azioni sono care - forse anche troppo care. L'analisi tecnica é possibilista. A corto termine non dovrebbe succedere molto. La correzione iniziata praticamente a metà settembre dovrebbe concludersi entro metà novembre. Poi il futuro é incerto. Ciclicamente dovrebbe arrivare un ribasso. Statisticamente i mesi di novembre e dicembre sono positivi e quindi favoriscono una fase di rialzo. Gli indicatori di medio periodo sono ancora per saldo rialzisti anche se in chiaro deterioramento. A seconda di come si termina la correzione in atto, potrebbero esserci danni tali a medio termine da provocare un tracollo dei mercati. Siamo convinti che le elezioni presidenziali e le decisioni che verranno prese dal Congresso americano riguardanti il fiscal cliff avranno un impatto decisivo sui mercati finanziari legati all'USD. Abbiamo però ancora due settimane di tempo per analizzare con calma il problema ed osservare come gli investitori si posizionano in anticipo.

Settimana scorsa la correzione é continuata e le performance sono state negative. La spinta verso il basso si é però concentrata nella sola giornata di martedì mentre negli altri giorni é successo poco. Vediamo di fare un riassunto e analizzare in quale situazione tecnica sono ora i mercati finanziari.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

|             |                        |
|-------------|------------------------|
| Eurostoxx50 | -1.81% a 2496 punti    |
| DAX         | -2.02% a 7231 punti    |
| SMI         | -2.30 a 6600 punti     |
| FTSE MIB    | -1.75% a 15584 punti   |
| S&P500      | -1.48% a 1411.94 punti |
| Nasdaq100   | -0.47% a 2665 punti    |

Le borse europee con la caduta di martedì hanno rotto la media mobile (MM) a 50 giorni e questo é forse l'unico aspetto tecnicamente rilevante. Dopo questa rottura non c'è stata una continuazione verso il basso ma una stabilizzazione con l'Eurostoxx50 che ha difeso senza sforzo l'importante e decisivo supporto a 2450 punti. La MM a 50 giorni non é un supporto ma un livello di riferimento. Bisogna ricordarsi che questa MM costituisce il prezzo medio di chi ha comperato negli ultimi 50 giorni. Se l'indice scende sotto questo livello la media degli investitori va in perdita ma non sappiamo se questo concerne un numero significativo di persone che hanno tendenza a reagire. L'indice può quindi fermarsi o accelerare intorno alla MM ma non ha bisogno di farlo precisamente su questo livello. In questo momento in Europa manca un settore particolarmente forte o debole in

grado di condurre un rialzo o un ribasso. Con la crisi del debito europeo questo ruolo era stato preso dai titoli finanziari. Abbiamo però visto che l'indice delle banche SX7E (105.90 punti - 0.38%, performance settimanale -2.87%) nelle ultime settimane ha diminuito la volatilità e debolezza relativa tornando a muoversi in linea con l'Eurostoxx50. Anche il cambio EUR/USD (1.2940) oscilla intorno agli 1.30 dando l'impressione che la pressione di vendita sull'area Euro è sparita. Di conseguenza a corto termine la correzione dovrebbe continuare ma l'impressione tecnica è che il supporto a 2450 punti potrebbe reggere. Anche nel caso in cui ci fosse una rottura ed un'accelerazione al ribasso non sembra che si sia per ora abbastanza pressione di vendita per un calo sostanziale degli indici. Al massimo l'Eurostoxx50 potrebbe andare sui 2380-2400 punti, il DAX sui 7000 punti ed il FTSE MIB sui 15000 punti prima di un sostanziale rimbalzo.

Lasciando un attimo da parte il quadro tecnico a corto termine vale la pena riprendere lo scenario sul medio-lungo termine. È molto probabile che i massimi annuali 2012 raggiunti a settembre siano definitivi. Da qui è iniziato un ribasso di medio-lungo periodo che dovrebbe far scendere le borse tendenzialmente per i prossimi due anni. Contemporaneamente i tassi d'interesse dovrebbero salire insieme al prezzo dell'oro che dovrebbe riprendere il ruolo di bene rifugio e sostituto monetario. I prezzi delle materie prime dovrebbero diminuire. Questo sviluppo dei mercati finanziari segue un normale ciclo economico deflattivo e recessivo provocato da una contrazione dei debiti pubblici e privati. Questo scenario sarebbe invalidato solo da un'alternativa suicida - Stati e Banche Centrali potrebbero decidere di cercare la strada dell'iperinflazione scavalcando leggi e regolamenti. In questa poco desiderabile alternativa, che purtroppo non può essere scartata poiché consisterebbe unicamente in una continuazione all'infinito del comportamento attuale (debiti e monetizzazione da parte delle Banche Centrali, crescita dei valori finanziari come obiettivo dichiarato) si arriverebbe in pochi anni alla distruzione della moneta e della credibilità delle Istituzioni. In questo caso il valore nominale dei beni reali esploderebbe come unica alternativa alla moneta cartacea senza valore. Siamo però ancora lontani da questa valanga distruttiva e sappiamo che i responsabili sono coscienti delle conseguenze negative di questa scelta. Speriamo quindi che sappiano evitare la catastrofe. Il nostro scenario principale ribassista non significa però che le borse perderanno costantemente di valore da adesso. Crediamo invece che ci debba essere ancora un periodo di distribuzione ad alto livello prima di una prima seria fase negativa che si concretizzerà al più tardi all'inizio dell'anno prossimo. Prima, se i politici americani non sapranno raggiungere un accordo credibile e percorribile riguardante il debito pubblico.

Venerdì l'S&P500 ha aperto a 1411 punti e sostenuto dal buon dato sul PIL è salito inizialmente fino ai 1416 punti. L'indice è però poi caduto per le 18.10 su un nuovo minimo di questa correzione a 1403 punti. L'obiettivo a 1400 punti è stato così praticamente raggiunto. L'S&P500 è poi risalito ad ondate fino ai 1417 punti per chiudere infine invariato a 1411.94 punti (-0.07%). Il Nasdaq100 ha dovuto toccare i 2636 punti (obiettivo a 2650 punti raggiunto) prima di reagire e chiudere in positivo (2665 punti +0.30%). Non crediamo che la correzione sia terminata. Nelle ultime tre sedute l'indice S&P500 ha toccati minimi discendenti di 2 punti dando l'impressione di voler scendere più in basso. Pensiamo che manchi ancora un serio test del supporto a 1400 punti e da come si sviluppano gli indicatori pensiamo che possa anche scendere più in basso. In questo caso l'S&P500 potrebbe cercare di toccare la MM a 200 giorni (1377 punti - in America obiettivo rilevante) o il nostro obiettivo a 1365 punti. Sulla base di considerazioni politiche non pensiamo però che settimana prossima succeda molto e quindi crediamo che l'S&P500 si muoverà tra i 1400 ed i 1420 punti ripetendo il comportamento di fine agosto.

Venerdì la seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 2459 su 3614, NH/NL a 226 su 813, volume relativo a 1.05 e VIX a 17.81 (-0.31). Il 44.0% dei titoli si trova ora sopra la SMA a 50 giorni e questo è un primo cambiamento significativo che mostra un cambio di tendenza a medio termine. Il Bullish Percent Index sul NYSE è a 66.82. A livello di sentiment le inchieste pubblicate mercoledì mostrano un certo pessimismo sia tra portfolio managers USA (64.39% long) che tra investitori privati (43.1% bearish). Di conseguenza non dovrebbe esserci ora sostanziale ribasso. I COT (posizioni delle varie categorie di traders sui mercati dei futures) mostrano che i Commercial

hanno diminuito sostanzialmente le posizioni short - il messaggio é che sui 1400 punti ritengono per ora la correzione conclusa.

Riassumendo pensiamo che nei prossimi 10 giorni l'intonazione delle borse dovrebbe rimanere moderatamente negativa completando la correzione iniziata a settembre. Non sembra però esserci molto spazio verso il basso rispetto ai minimi raggiunti la settimana scorsa. Tra novembre e fine anno lo sviluppo é incerto e secondo noi molto dipende da decisioni politiche che verranno prese negli Stati Uniti. Se Presidente e Congresso non fanno errori le borse potrebbero oscillare lateralmente fino a fine anno tentando anche una risalita sui massimi di settembre. Non crediamo che la crisi del debito europeo subirà una svolta negativa. La Grecia riceverà un'altro finanziamento mentre la Spagna cercherà protezione sotto l'ombrello dell'EMS obbligando la BCE ad intervenire - Draghi non aspetta altro. I mercati finanziari mondiali sono in precario equilibrio con molti focolai di crisi. Su nessun fronte intravediamo però la possibilità di un'imminente tracollo.

## Commento del 26 ottobre

### **L'andamento giornaliero é importante**

Di tanto in tanto lettori ci rimproverano di dare troppo spazio alla cronaca giornaliera - secondo loro quello che facciamo é solo una descrizione (superflua) di quello che é successo durante la giornata. In parte é vero - chiunque può, guardando il grafico giornaliero di un indice, osservare come si é mosso. Bisogna però poter interpretare quello che si vede e poter trarre delle conclusioni. Lo si può fare unicamente se questa operazione viene ripetuta regolarmente e si conoscono i livelli tecnici interessanti.

Vediamo cosa é successo ieri a Wall Street in una seduta nella quale a prima vista (S&P500 +0.30% a 1412.97 punti) non é successo molto. Vi ricordiamo che dopo la forte caduta di martedì prevedevamo un rimbalzo tecnico ed un ritorno dell'S&P500 a 1422-1425 punti a testare il livello di rottura al ribasso - martedì e mercoledì il minimo giornaliero é stato a 1407 punti formando in questa maniera un minisupporto intermedio. Ieri l'S&P500 ha aperto a 1417 punti salendo immediatamente sul massimo giornaliero a 1421 punti. Per le 18.00 é poi sceso su un minimo a 1405 punti rimbalzando. È restato poi sui 1407 punti per circa un'ora salendo in seguito a 1410 punti. Fino alla chiusura é oscillato intorno a questi 1410 punti chiudendo con una moderata plusvalenza e volumi nella norma (volume relativo a 1.05). Cosa abbiamo notato? Per il secondo giorno consecutivo i rialzisti hanno provato a tornare sui 1422-1425 punti senza riuscirci - si sono fermati 1 punto sotto questa fascia di resistenza. Il minimo a 1405 é un minimo discendente e mostra che i ribassisti fanno sul serio e riescono a guadagnare terreno. Il comportamento dell'indice tra i 1405 ed i 1407 punti mostra che questi livelli sono tecnicamente significativi. L'indice, malgrado il guadagno finale, ha chiuso al centro del range giornaliero una seduta che doveva essere positiva e costituire un rimbalzo tecnico - se questo é quello che riescono ancora a fare i rialzisti é ben poco. La conclusione é che l'S&P500 é debole e a corto termine controllato dai venditori. La preventivata discesa a 1400 punti é sicura e le probabilità di una rottura al ribasso in aumento.

La seduta ieri al NYSE é stata moderatamente positiva con A/D a 3726 su 2435 e NH/NL a 274 su 688. Nulla da dire se non che i dati cumulati sulla differenza tra A e D sono in calo mostrando che i pesi si stanno spostando dai compratori verso i venditori. La volatilità VIX é scesa a 18.12 punti (-0.21). Negli ultimi due giorni abbiamo assistito a due tentativi di rimbalzo tecnico senza grandi risultati. Ora dovrebbe seguire un attacco verso il basso con buone possibilità di riuscita.

Facciamo un passo indietro e torniamo in Europa. Le borse hanno terminato la giornata senza sostanziali variazioni. Si va da un +0.10% del DAX (7200 punti e esattamente sul vecchio supporto) al -0.29% dell'Eurostoxx50 (2483 punti). Nessun livello tecnico significativo é stato raggiunto se non forse la rottura della MM a 50 giorni sul FTSE MIB (-1.13% a 15528 punti) - il supporto statico a 15500 regge però ancora. Anche l'Europa però ha cancellato una sostanziale plusvalenza

(massimo giornaliero sull'Eurostoxx50 a 2511 punti) chiudendo tristemente sui minimi giornalieri. Restiamo in attesa del test dell'importante e determinante supporto a 2450 punti di Eurostoxx50. In Europa sono tornate le vendite sui titoli bancari (SX7E -1.18% a 106.30 punti). La crisi del debito europeo é sotto controllo ma non superata e di tanto in tanto ci sono dei sussulti. Ieri é stato il caso particolarmente per le banche italiane che hanno messo pressione sul FTSE MIB. Crediamo però che questo sia un episodio isolato e non una tendenza. I titoli finanziari dovrebbero ora muoversi insieme agli indici diminuendo volatilità e Beta.

Ieri dopo la chiusura Apple ha pubblicato risultati sotto le attese degli analisti. Questo é stato preso come ragione dai commentatori per giustificare la debolezza che appare stamattina. Le borse asiatiche sono in calo ed il Nikkei perde il -1.26%. Questo malgrado che il governo giapponese ha annunciato un nuovo programma di stimolo economico da 9.4 Mia. di USD. Il future sull'S&P500 perde 11 punti a 1397 punti. L'Eurostoxx50 aprirà sui 2467 punti. Mercoledì il minimo é stato a 2461 punti e poi c'è l'importante supporto a 2450 punti. L'S&P500 vale ora 1401 punti. È probabile che per oggi la caduta si fermi qui.

## Commento del 25 ottobre

### **Compra Europa, vendi America - da un punto di vista di valutazioni una scelta corretta**

Ieri l'Eurostoxx50 ha guadagnato il +0.51% a 2490 punti. Il FTSE MIB italiano ha fatto ancora meglio con un +0.82% a 15709 punti. L'S&P500 ha nuovamente perso terreno chiudendo a 1408.75 punti (-0.31%). Questo risultato puntuale dice poco. Guardiamo le performances 2012: Eurostoxx50 +7.51%, FTSE MIB +4.09%, S&P500 +12.02%. Sembra che le borse abbiano finora seguito lo sviluppo delle economie interne piuttosto che i risultati delle imprese. A livello di valutazioni l'S&P500 é caro mentre in Europa si trovano ancora titoli a buon prezzo e delle valide opportunità d'investimento. Forse le borse stanno ora riconoscendo questa differenza e gli sforzi che stanno compiendo gli europei per arginare la crisi del debito statale. Dovrebbe essere un effetto temporaneo. L'abbattimento dei debiti in Europa non é ancora cominciato - si é solo frenata la crescita dei deficit ed il peggio deve ancora venire. Al momento sui mercati finanziari i soldi stanno circolando e l'eccesso di liquidità continua a cercare soluzioni d'investimento. Se si vende America si compra qualcosa d'altro. In Europa é stato finora il DAX tedesco (2012 +21.95%). Al contrario di quanto si pensa la maggior parte degli investitori non sono molto sofisticati e scelgono le soluzioni più logiche e sicure. Il momento in cui si comincerà a vendere tutto non é ancora arrivato.

Ieri le borse europee sono rimbalzate dopo essere scese la mattina su nuovi minimi settimanali. Niente di strano - questo corrisponde alle aspettative ed ad un normale sviluppo tecnico della correzione. Non abbiamo niente da aggiungere a quanto scritto ieri sera nelle analisi dei vari indici. Notiamo unicamente la stabilità del cambio EUR/USD (1.2990) che si é incollato agli 1.30 mostrando che per ora la crisi del debito é sotto controllo. La Grecia otterrà il suo previsto finanziamento dall'EU nella prima metà di novembre e la scadenza per il raggiungimento degli obiettivi di risparmio sarà rinviata di 2 anni. La Spagna chiuderà il sostegno dell'ESM mentre Draghi continua a far risplendere la spada di Damocle degli acquisti di titoli di Stato. Il mercato del reddito fisso é completamente distorto dall'azione delle Banche Centrali.

Ancora una volta da un punto di vista tecnico é stata la seduta a Wall Street ad essere più interessante. L'S&P500 ha aperto in positivo a 1420 punti raggiungendo il livello minimo da noi indicato per l'atteso rimbalzo tecnico. Poi l'indice é sceso ad ondate fino ai 1412 punti aspettando per le 20.15 il risultato della periodica seduta della FED. Bernanke non ha detto nulla di nuovo e dopo una breve ma intensa oscillazione l'S&P500 ha ripreso la strada verso il basso per un minimo giornaliero a 1407 punti (guarda caso lo stesso del giorno precedente !). Un rimbalzino sul finale ha fissato la chiusura a 1409.75 punti (-0.31%). Anche il Nasdaq100 si é indebolito (2655 punti -0.39%) raggiungendo praticamente l'obiettivo intermedio a 2650 punti. La seduta al NYSE é stata

moderatamente negativa con A/D a 2647 su 3462 e NH/NL a 205 su 752. Il volume relativo è stato di 1.05 e la volatilità VIX è scesa a 18.33 punti (-0.50). Negli ultimi due giorni si è formato labile supporto a 1407 punti di S&P500, il Nasdaq100 è sul supporto a 2650 punti in leggero ipervenduto, la pressione di vendita è in calo (soli 752 NL) ed il nervosismo (VIX) scende. Di conseguenza è probabile che ci sia ancora un rimbalzo o una spinta verso l'alto (anche fino ai 1425 punti) prima che l'S&P500 scenda come atteso sui 1400 punti.

Notiamo in generale il buon comportamento dei mercati azionari asiatici. La borsa di Hong Kong ha costantemente guadagnato nelle ultime 9 sedute e solo stamattina si è fermata (-0.09%) Anche questo fatto rafforza l'impressione che il denaro sta circolando e ruotando tra le varie piazze finanziarie e che non c'è una generalizzata pressione di vendita sui mercati azionari. I cambi sono stabili e solo la debolezza dello Yen giapponese sta creando un qualche movimento d'assestamento. Ripetiamo che l'oro sui livelli attuali (1700-1710 USD/oncia) è un acquisto a medio e lungo termine. Se volete impostare il vostro portafoglio in maniera difensiva in preparazione della crisi finanziaria che si presenterà nel futuro e non avete ancora metalli preziosi, questo è un buon momento per comperare.

Stamattina le borse asiatiche sono in positivo con il Nikkei che guadagna il +1.04%. Lo Yen in calo ridà speranze agli esportatori. Il future sull'S&P500 sale di +6 punti a 1411 punti. L'Eurostoxx50 inizierà le contrattazioni sui 2500 punti. Probabilmente la seduta odierna sarà positiva anche se non pensiamo che dopo questa buona apertura ci debba essere una sostanziale continuazione. Fino a venerdì prevediamo un'oscillazione dell'S&P500 nel range 1407-1425 punti - fate i vostri calcoli. A livello di dati economici guarderemo alle 14.30 gli ordini di beni durevoli per l'economia USA a settembre.

## Commento del 24 ottobre

### **Borse in calo - correzione e probabilmente ribasso**

Ieri senza apparentemente una ragione particolare, le borse sono pesantemente cadute. I ribassisti hanno fin dall'inizio della giornata preso il controllo della situazione causando sensibili perdite ed alcuni seri danni tecnici. La tendenza a corto termine è al ribasso e nei prossimi giorni dovremmo vedere livelli inferiori a quelli attuali. Anche gli indicatori a medio termine si stanno sostanzialmente indebolendo aumentando sensibilmente la probabilità di un sostanziale ribasso. Questo significa che l'obiettivo a medio termine a 1365 punti di S&P500 diventa concreto e per l'anno prossimo sono probabili livelli inferiori ai 1300 punti. Siamo però appena all'inizio di questo movimento ed i ribassisti non devono cedere all'euforia. Strutturalmente le borse sono ancora abbastanza solide con investitori coscienti dei rischi. Di conseguenza non ci aspettiamo crolli e crash ma piuttosto una discesa controllata ed a fasi alterne.

Ieri l'Eurostoxx50 ha chiuso a 2477 punti (-2.10%) - l'indice è tornato sotto la MM a 50 giorni ma è ancora ampiamente sopra il decisivo supporto a 2450 punti. Il DAX tedesco (-2.10% a 7173 punti) si è fatto invece molto male cadendo per la prima volta da luglio sotto la MM a 50 giorni e rompendo anche l'importante e decisivo supporto a 7200 punti. Ora gli analisti tecnici che lavorano secondo il principio delle onde di Elliott e che prevedevano nuovi massimi annuali dovranno rivedere i loro calcoli e passare nel campo dei ribassisti. Il nostro sistema proprietario ha fornito segnali di vendita a medio termine per Eurostoxx50 e DAX. Nel 90% dei casi, quando il segnale è contemporaneo, è anche valido. Le banche (SX7E -1.89% a 107.11 punti) continuano a comportarsi relativamente bene. La debolezza si concentra nei settori industriali e sensibili all'andamento congiunturale. Le misure di salvataggio decise dai politici e l'azione delle Banche Centrali serve evidentemente a tamponare le falle nel settore finanziario. L'economia reale invece, in mancanza di programmi concreti di crescita, comincia veramente a soffrire e le borse sembrano accorgersene. Il FTSE MIB in mezzo a questo marasma si salva (-1.81% a 15579 punti) grazie ad un listino carico

di titoli finanziari. Dovrebbe nelle prossime settimane non fare peggio dell'Eurostoxx50.

L'apertura a New York é stata pessima con l'S&P500 a 1422 punti. Velocemente l'indice é caduto sul minimo giornaliero a 1407 punti dove alle 16.40 si é fermato. Fino alle 21.00 l'indice é risalito ad ondate fino ai 1419 punti. Vendite nell'ultima ora hanno fissato la chiusura a 1413.11 punti (-1.44%). L'S&P500 ha trascorso tutta la giornata sotto il supporto a 1425 punti che é definitivamente rotto. Potrebbe tra oggi e domani esserci ancora un tentativo di risalita sui 1422-1425 punti ma la tendenza a corto termine é negativa con obiettivo a 1400 punti. Anche la tendenza a medio termine sta cambiando ma prima di parlare di ribasso confermato abbiamo bisogno ancora di un paio di giorni e della chiusura settimanale. La seduta al NYSE é stata negativa con A/D a 1779 su 4421 e NH/NL a 125 su 1397 (no comment). Il volume relativo é salito a 1.1 e la volatilità VIX a 18.83 punti (+2.21) - anche qui ogni commento é superfluo visto che abbiamo precedente discusso l'importanza della VIX sopra i 19 punti.

Le borse sembrano prendere finalmente la direzione attesa muovendosi in accordo con l'economia e soprattutto i risultati trimestrali delle imprese. Nei prossimi mesi le borse devono calare, i tassi d'interesse salire e l'oro rafforzarsi. Questo non é ancora il caso poiché gli investitori quando vendono le azioni comperano bonds (tassi d'interesse in calo). L'oro viene considerato come materia prima e non come bene rifugio e quindi in questi giorni sta perdendo di valore. Nelle prossime settimane questo meccanismo cambierà.

Stamattina le borse si sono stabilizzate ed i mercati asiatici contengono le perdite. Il Nikkei scende del -0.67%. Lo Yen giapponese sta perdendo sensibilmente di valore grazie agli sforzi congiunti di governo e BoJ. Questo ha conseguenze a livello di divise e borse. Il future sull'S&P500 risale di 5 punti a 1412 punti. Le borse europee apriranno quindi in positivo con l'Eurostoxx50 previsto sui 2491 punti. Oggi dovrebbe esserci un rimbalzo tecnico. Più sarà debole e corto e più é forte la pressione di vendita. Oggi l'agenda é zeppa di appuntamenti importanti tra le 10.30 (indice ifo) fino a stasera alle 20.30 (risultato della seduta della FED). Nel mezzo verranno pubblicati parecchi risultati trimestrali di imprese europee ed americane. Difficile stimare come finirà la giornata. Stamattina le borse saliranno e teoricamente anche l'inizio di seduta a Wall Street dovrebbe essere positivo. In serata dovrebbero riapparire i venditori - non sappiamo se questo basterà per una chiusura in negativo.

## Commento del 23 ottobre

### **Le borse e Lance Armstrong**

Ieri il ciclista americano Armstrong ha perso a tavolino le sette vittorie al Tour de France. In nessun test si é potuto dimostrare con certezza il doping ma le prove a carico di Armstrong erano schiaccianti e l'Unione Ciclistica Internazionale ha dovuto squalificarlo e toglierli i titoli conquistati. Per anni Armstrong ha dominato la scena ciclistica passando di vittoria in vittoria acclamato da tifosi ed esperti. Il mito Armstrong é crollato insieme alla reputazione, già ramponata, di uno sport rovinato dagli imbrogli e dalle manipolazioni.

I paralleli con i mercati finanziari mondiali sono evidenti. La politica espansiva delle Banche Centrali droga le borse che restano ad alto livello senza seguire una congiuntura in netto rallentamento. Gli analisti, con creativi esercizi di matematica finanziaria, tentano di giustificare il livello attuale degli indici azionari cercando le motivazioni per un'ulteriore salita. Politici, banchieri ed investitori si rallegrano di una ricchezza che non esiste e che rappresenta un'ulteriore bolla speculativa. Armstrong é stato smascherato a 41 anni ed alla fine della sua carriera. Vedremo quanto ancora dura la corsa delle borse - le Banche Centrali non sembrano voler riconoscere l'errore (la BoJ é arrivata al QE8 e pianifica il QE9) e quindi la fine di questa aberrazione non sembra imminente.

Ieri il moderato calo delle borse europee è continuato. Come atteso la seduta negativa di venerdì ha avuto una continuazione anche se si è dovuto attendere il pomeriggio per vedere tornare gli indici in rosso. Le minusvalenze sono state contenute (Eurostoxx50 -0.43% a 2531 punti) e non si è verificato nessun danno tecnico. È unicamente arrivata la conferma che le resistenze raggiunte settimana scorsa sono robuste e a corto termine invalicabili. Pensiamo che questo valga anche a medio termine ma non abbiamo ancora abbastanza prove. Le vendite si concentrano sui settori industriali sensibili alla congiuntura mentre le banche (SX7E +0.13%) mostrano forza relativa confermando il fatto che al momento la crisi del debito è sotto controllo. Questo è anche il messaggio lanciato dal cambio EUR/USD (1.3055) che oscilla tranquillamente intorno agli 1.30.

Molto più interessante è stata la seduta a New York. È evidente che l'attenzione degli investitori è puntata sul supporto a 1425 punti di S&P500. L'indice ha aperto invariato a 1433 punti e dopo una breve salita a 1435 punti è sceso regolarmente fino ai 1424 punti. C'è stato un fugace attacco dei ribassisti che ha provocato una rottura al ribasso fino al minimo giornaliero a 1422 punti ma il mercato ha prontamente recuperato. L'S&P500 è poi rimasto fino alle 21.00 appoggiato sopra i 1424 punti senza combinare molto. Constatato che l'indice non cadeva i traders short hanno coperto provocando un rally finale di 9 punti per una chiusura invariata a 1433.82 punti (+0.04%). Decisiva è stata l'ondata di acquisti su Apple (+3.97%) che ha fatto sorgere il Nasdaq100 (+0.60%) e di riflesso il resto dei listini. Giovedì il colosso tecnologico presenterà i risultati trimestrali e dopo una caduta di quasi 100 USD dal massimo annuale molti hanno pensato che valesse la pena puntare su una sorpresa positiva. La seduta al NYSE è stata leggermente negativa con A/D a 2924 su 3167 e NH/NL a 226 su 934. Notate i nuovi minimi in calo malgrado che l'S&P500 sia sceso 8 punti più in basso che venerdì. Il volume relativo è stato di 1.0. La volatilità VIX è ridiscesa a 16.62 punti (-0.44). Per un ribasso della borsa la VIX deve salire sopra i 19 punti, per un rialzo sotto i 13.5 - tutto il resto significa un'oscillazione tra i 1400 ed i 1474 punti di S&P500.

Il primo tentativo di rottura del supporto a 1425 punti è fallito. I venditori nelle ultime due sedute hanno però mostrato i muscoli mentre i compratori si sono difesi con affanno. Siamo convinti che nel corso della settimana ci sarà un'altro serio tentativo. Ci vorranno però notizie e risultati trimestrali delle imprese negative per provocare un'accelerazione al ribasso. Tenete d'occhio gli earning releases che trovate su siti come [Finviz](#) (in basso a destra) o [Bloomberg](#).

Stamattina le borse asiatiche sono marginalmente in positivo con il Nikkei che guadagna il +0.04%. Il future sull'S&P500 scende di 3 punti a 1427 punti. Le borse europee devono ancora scontare il recupero sul finale ieri sera a Wall Street. Apriranno quindi in moderato rialzo - l'Eurostoxx50 è previsto a 2536 punti. Per oggi prevediamo una chiusura in positivo. Il rally di ieri sera a New York dovrebbe avere una continuazione. In mancanza di notizie economiche rilevanti le plusvalenze finali dovrebbero però essere contenute.

## Aggiornamento del 22 ottobre

### **Le esportazioni giapponesi crollano ed il Nikkei recupera dopo un pessimo inizio sperando in una reazione della BoJ...**

Le esportazioni giapponesi sono calate a settembre del -10.3% rispetto ad un'anno fa. Le importazioni sono salite del 4.1%. Il Nikkei ha aperto con una perdita di 130 punti risalendo però costantemente per tutta la seduta ed è ora in positivo del +0.07%. Il ministro dell'economia ha colto l'occasione per invitare la Bank of Japan ad attuare ulteriori misure di stimolo economico. Gli investitori ci credono ed istintivamente comprano. Il meccanismo della speranza continua a funzionare.

Il future sull'S&P500 risale di 4 punti a 1428 punti. Anche EUR/USD (1.3050) e oro (1725 USD/oncia) reagiscono positivamente. L'Eurostoxx50 secondo le prime indicazioni delle 08.00 dovrebbe aprire sui 2540 punti e quindi invariato rispetto a venerdì. Oggi non sono previsti dati

economici importanti - sarà quindi interessante osservare il comportamento dei mercati in mancanza di stimoli esterni. Per confermare lo scenario di una distribuzione la seduta odierna dovrebbe essere tranquilla con poco volatilità ed una chiusura marginalmente negativa.

## Commento del 20-21 ottobre

**Le Banche Centrali hanno fermato il tempo, ma non per molto - la tecnologia é "trendsetter"**

Questa settimana le borse si sono mosse al rialzo su rumori e supposizioni in relazione al summit europeo e sono poi cadute sulla base di fatti - i risultati trimestrali delle imprese sono sotto le aspettative e le previsioni per il futuro presentate dai managers indicano un'economia in netto rallentamento con diminuzione di volumi e margini. Particolarmente colpite da questo effetto sono state le società del comparto tecnologico con Google, Microsoft, Intel ed IBM che hanno deluso le aspettative di analisti e investitori. L'indice tecnologico americano Nasdaq100 (-2.39% a 2678 punti) termina la settimana, che in generale é stata favorevole alle azioni, con una performance negativa (-1.54%) ed un chiaro deterioramento della situazione tecnica. Il primo obiettivo del ribasso, fissato nel commento di lunedì 15 ottobre a 2650 punti é quasi stato raggiunto. A medio termine però la chart indica già un possibile obiettivo a 2000 punti. Nel precedente rialzo la tecnologia era leader e aveva ampiamente contribuito al nuovo massimo annuale dell'S&P500 a 1474 punti del 14 settembre. Ora invece sembra che stia segnalando un'importante cambiamento di tendenza generalizzato.

Nel commento del 18 ottobre vi avevamo anticipato le conclusioni della nostra analisi. Malgrado che fino a giovedì sera alla chiusura della borse europee il trend a corto termine fosse al rialzo ed i massimi annuali per numerosi indici fossero a portata di mano abbiamo scritto nel titolo "**A medio termine toppish - a corto termine rialzo probabilmente terminato - distribuzione**" indicando quella che é la situazione tecnica attuale dei mercati. Sui 1460-1475 punti di S&P500, i 7400-7450 punti di DAX e sui 2580-2600 punti di Eurostoxx50 si sta formando un top significativo a medio termine e forse anche di lungo periodo. Il calo di venerdì in Europa ed il significativo reversal a Wall Street hanno mostrato chiaramente che tra mercoledì e giovedì sono stati raggiunti dei massimi a corto termine dai quali é iniziata un'ulteriore correzione. Per il momento non sembra che le borse vogliano cadere iniziando una fase di ribasso. Sembra piuttosto che vogliano nuovamente correggere ed oscillare ad alto livello eseguendo una distribuzione. Vediamo a livello di indicatori numerose divergenze poiché l'ultimo rialzo non é stato confermato da abbastanza nuovi massimi sui singoli titoli, volumi ed indicatori. Questo ci basta per dire che difficilmente le borse possono salire più in alto e che quindi devono ora scendere. Esistono le premesse di sopravvalutazione, ipercomperato di lungo periodo e eccesso di fiducia degli investitori per un crash. Queste condizioni si presentano però alcune volte ogni anno e solo raramente sfociano effettivamente in un crollo del mercato. Prima di un crash si notano spesso nervosismo e volatilità che al momento mancano. È quindi sbagliato posizionarsi al ribasso in previsione di un crollo imminente - é giusto invece essere coscienti di quali rischi si corre ora ad essere long azioni senza un'adeguata protezione. Politici e Banche Centrali continuano a rimandare la soluzione dei problemi. Gli Stati sono indebitati e finora le politiche d'austerità servono unicamente a contenere l'aumento del debito e non a diminuirlo. Le Banche Centrali hanno rotto un tabù prestandosi al gioco e rifinanziando direttamente il debito pubblico togliendo la pressione dalla politica per riforme dolorose. In questa maniera continua una crisi strisciante senza tracolli e senza soluzioni. I mercati obbligazionari sono sospesi in uno stato artificiale con tassi d'interesse troppo bassi ed alcuni Paesi ormai tagliati fuori dal circolo normale della moneta ed nutriti solo dall'alimentazione artificiale della Banche Centrali. Si sta compiendo però un grave errore. FED e BCE non hanno le capacità di scatenare la ripresa economica e creare quella crescita necessaria per ritornare ad un normale sviluppo economico. La liquidità fornita soprattutto dai dollari americani della FED rifinanzia gli Stati, crea bolle speculative sui mercati finanziari e fa lievitare i prezzi delle materie prime e delle azioni. L'aumento dei prezzi delle materie prime, energia in primo luogo, crea un'inflazione dei prezzi (non una classica spirale

inflazionistica) togliendo potere d'acquisto ai cittadini già tartassati dagli aumenti di imposte. La crescita delle borse favorisce solo una parte ridotta della popolazione e non serve a stimolare i consumi della classe media. Le piccole e medie imprese, motore della crescita, non hanno accesso (e non ne hanno bisogno mancando prospettive di crescita) al denaro a costo zero fornito da Bernanke. Le uniche veramente ad approfittare della liquidità sono le banche d'affari che si stanno risanando a debito dei risparmiatori che vedono i loro capitali in diminuzione a causa dei tassi d'interesse reali negativi. L'aumento della spesa statale ha solo compensato lo scoppio delle bolle speculative finanziarie e immobiliari senza stimolare la crescita economia. Il denaro a costo zero ha sospeso il tempo impedendo a banche di fallire e a Stati di fare default ed implementare dolorose ma dovute riforme strutturali. La recessione avanza ma in mancanza di alternative d'investimento le borse salgono. Da una parte gioca l'istinto dell'investitore di non tentare di opporsi al volere delle potenti Banche Centrali. La correlazione tra S&P500 e somma di bilancio della FED è un sorprendente ed indiscutibile 86%. Dall'altra, con tassi d'interesse vicini allo 0%, diventa anche interessante possedere azioni di società solide che pagano 1-2% di dividendi. Infine il basso costo del denaro provoca un naturale aumento dei P/E. Con guadagni delle imprese costanti questo aumento sfocia matematicamente in un aumento del prezzo delle azioni. Il problema si presenta quando gli utili delle imprese cominciano a scendere. Siamo ora arrivati a questo punto e nelle prossime settimane ci aspettiamo numerose revisioni al ribasso degli utili delle società, specialmente negli Stati Uniti. Malgrado il Nirvana creato dalle Banche Centrali presto a tardi le borse devono scendere e poi crollare. Quando con esattezza non lo sappiamo. In un ciclo normale un primo serio tracollo doveva avvenire all'inizio dell'autunno. Al 20 ottobre invece le borse sono ancora in buona forma. Fino a quando economie e borse continueranno a divergere ?

Statisticamente novembre e dicembre sono mesi positivi ma arrivano dopo la normale correzione di settembre-ottobre che quest'anno è finora mancata. Cosa succederà adesso? La tecnica non ce lo dice. C'è un castello di carte di parecchi piani con alcune carte mancanti ma puntellato dalle Banche Centrali. Il vento della speculazione è calato e le scosse create dalla crisi del debito europeo si sono attenuate diminuendo la probabilità di un cedimento strutturale. Secondo noi la caduta è al massimo una questione di mesi se non di settimane se guardiamo il Nasdaq100. I politici però si sono dimostrati finora abilissimi nel mischiare le carte e per ora tengono in vita un morto vivente come la Grecia e riescono a far sembrare la situazione della Spagna come gestibile (anche se cifre alla mano non lo è). Monti alleatosi con Draghi è abile nel pretendere garanzie a concessioni dall'UE mentre fa ben poco per rilanciare l'economia sperando forse in un ritorno d'ottimismo e di voglia di fare dell'imprenditore italiano strangolato da burocrazia ed imposte. Il problema di base delle disuguaglianze europee non viene affrontato. Teniamo gli occhi aperti per scoprire quale sarà l'elemento a destabilizzare definitivamente il castello di carte.

Per il momento l'analisi tecnica non ci aiuta molto. Ci dice che non c'è potenziale di rialzo. Per il resto sembra puntare verso un'oscillazione laterale (che per logica e secondo indicatori noi interpretiamo come distribuzione) ma non ci dice come e quando le borse scenderanno. Vediamo da vicino cosa è successo settimana scorsa ed in quale situazione si trovano le borse che seguiamo da vicino.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

|             |                        |
|-------------|------------------------|
| Eurostoxx50 | +2.96% a 2542 punti    |
| DAX         | +2.05% a 7380 punti    |
| SMI         | +1.52 a 6752 punti     |
| FTSE MIB    | +2.25% a 15862 punti   |
| S&P500      | +0.32% a 1433.19 punti |
| Nasdaq100   | -1.54% a 2678 punti    |

Le borse europee sono salite i primi tre giorni della settimana. Si sono fermate giovedì in vicinanza delle resistenze e sono cadute venerdì. La tendenza è in generale ancora positiva anche se a corto

termine prevediamo un'ovvia continuazione verso il basso. Sulla base del future l'Eurostoxx50 ha chiuso venerdì sera alle 22.00 a 2530 contro la chiusura delle 17.50 a 2542 punti. Gli investitori istituzionali sembrano piuttosto passivi mentre l'alta volatilità dei titoli speculativi (soprattutto bancari) mostra l'attività di traders, speculatori e investitori privati. Normalmente questi non fanno tendenza.

L'S&P500 è salito sul massimo settimanale a 1464 punti giovedì all'inizio della giornata. I 1460 punti si sono però rivelati, come previsto, valida resistenza e l'indice è stato respinto verso il basso accelerando il movimento venerdì. Venerdì l'indice ha aperto marginalmente positivo sui 1455 punti scendendo poi regolarmente per la maggior parte della seduta con minimo giornaliero a 1429.85 punti. Un breve rimbalzo sul finale ha fissato l'indice in chiusura a 1433.19 punti (-1.66%). I venditori hanno dominato una seduta con alti volumi di titoli trattati (volume relativo a 1.25) e contrassegnata dalla pesante caduta dei titoli tecnologici. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1186 su 5001 e NH/NL a 266 su 1091. Notiamo la rapida e significativa espansione dei nuovi minimi a 30 giorni che denota pressione di vendita. Per definizione la tendenza generale è ancora rialzista con il 53.7% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni ed il Bullish Percent Index sul NYSE a 70.03. A livello di sentiment vediamo il balzo della volatilità VIX a 17.06 (+2.03). Le inchieste effettuate mercoledì tra gli investitori mostrano cautela con i Portfolio Managers USA (NAAIM) long al 65.38% ed gli investitori privati bullish al 28.7% e bearish al 44.4%. Il CBOE Equity put/call ratio è salito venerdì a 0.8 (contro la media sui 0.65). L'analisi dei COT mostra che i Commercials (investitori istituzionali normalmente posizionati correttamente) continuano ad aumentare le posizioni short e gli hedging.

Ora torna ad essere importante e determinante il supporto a 1425-1430 punti di S&P500. Pensiamo che questa volta il supporto verrà rotto poiché il movimento al ribasso di venerdì è avvenuto a sorpresa ed è stato dinamico e potente. Prevediamo una discesa dell'indice almeno sui 1400 punti con una possibile estensione, già annunciata in precedenti commenti, fino ai 1365 punti. Al momento però non vediamo le premesse tecniche per l'inizio di un sostanziale ribasso e per una discesa più in basso degli indici. Malgrado alcune divergenze gli indicatori a medio termine restano costruttivi e non notiamo un tale deterioramento da giustificare un crollo. C'è bisogno di tempo e di conseguenza prevediamo piuttosto un movimento laterale ed una distribuzione.

Notiamo con interesse che il prezzo dell'oro è caduto a 1724 USD/oncia, bucando il supporto intermedio a 1740 USD e andando ad appoggiarsi sulla MM a 50 giorni ascendente. Un'eccesso di questo tipo l'avevamo già avuto il 13 settembre con un minimo a 1716 USD. Crediamo che nei prossimi giorni la correzione sarà finita e che a medio termine questa sia un'occasione d'acquisto. Manteniamo l'obiettivo annuale a 1800 USD/oncia ricordando che l'oro è in un bull market di lungo periodo.

Il cambio EUR/USD è a 1.3020 e per il momento si sviluppa come atteso oscillando in un range di 2 cts intorno agli 1.30. Abbiamo a che fare con due monete deboli di Paesi indebitati. Per il momento l'Europa sta affrontando faticosamente il problema mentre gli USA, impegnati nelle elezioni presidenziali e grazie a sostegno della FED che compra tutto (QE3), ignorano semplicemente la questione. Se gli americani negli ultimi due mesi dell'anno non faranno niente per contenere il deficit statale, rischiano l'anno prossimo una crisi di fiducia ed un forte calo dell'USD. Il cambio EUR/USD dovrebbe quindi salire. Al momento però la tecnica ci suggerisce equilibrio ed oscillazione laterale. Di conseguenza conviene aspettare le decisioni della politica prima di operare sulle divise.

Riassumendo fino alla prima settimana di novembre prevediamo un'oscillazione laterale con per saldo indici più bassi dei livelli attuali. Le minusvalenze dovrebbero però essere limitate. Nel futuro prevediamo sempre un ribasso ma non sappiamo quando le borse cominceranno a muoversi decisamente verso il basso. Speriamo nelle prossime due settimane di osservare un netto deterioramento degli indicatori a medio termine che al momento sono ancora costruttivi.

# Commento del 19 ottobre

## Vacanze finite - si torna a Zurigo

Stamattina presto parto da Tenerife per tornare a Zurigo. Il volo é la mattina e non so se riesco ancora tra trasferimento e attesa all'aeroporto prima dell'inbarco a scrivere il commento mattutino. In caso contrario i prossimi commenti saranno quelli di chiusura dei mercati europei e naturalmente l'analisi del fine settimana che intendo pubblicare domenica mattina.

# Commento del 18 ottobre

## A medio termine toppish - a corto termine rialzo probabilmente terminato - distribuzione

La situazione attuale dei mercati azionari é confusa - il rally degli scorsi giorni ha creato l'impressione che stia iniziando una nuova gamba di rialzo e le borse si stiano involando verso nuovi massimi annuali. Riceviamo numerose richieste di spiegazioni. È quindi necessario fare un pò di ordine anche se intendevamo affrontare questo argomento solo nell'analisi del fine settimana. Ieri sera l'S&P500 ha chiuso a 1460.91 punti (+0.41%) con un massimo giornaliero a 1462.20 punti. È arrivato su una resistenza che potrebbe bloccarlo ma non siamo sicuri. Non possiamo escludere ancora una spinta moderata verso l'alto visto che il massimo annuale a 1474 punti é a portata di mano. In questo momento la tecnica gioca un ruolo importante come mostra la reazione dell'indice all'inizio della settimana a contatto con i 1430 punti e la MM a 50 giorni. Attivi in questo momento sono soprattutto gli investitori privati che non sono investiti e hanno l'impressione di perdere qualcosa. Non hanno la disciplina di rinunciare a comperare un mercato evidentemente sopravvalutato e non sostenuto dai fondamentali. A medio termine le borse sono toppish vale a dire stanno formando un massimo importante. Pensavamo che questo processo fosse terminato già ad inizio autunno ma evidentemente ci siamo sbagliati e c'è bisogno più tempo (e pazienza).

Ieri le borse europee hanno ancora guadagnato terreno con due elementi a trascinare il mercato. L'IBEX spagnolo (+2.37%) con il Paese favorito dalla conferma del rating da parte dell'agenzia Moody's. Le banche (SX7E +2.41%) sostenute dal netto ribasso degli spreads e dall'attività degli speculatori ed investitori privati. Il resto dei listini si é mosso a controvoglia come mostrano le performance del DAX tedesco (+0.25%) e dell'SMI svizzero (+0.18%). Eurostoxx50 (+0.86%) e le borse mediterranee hanno fatto logicamente meglio. Ora il DAX (7394 punti) é a contatto con la resistenza a 7400 punti. L'SMI svizzero é ipercomperato con evidenti segni di esaurimento di trend a corto termine. Di conseguenza nei commenti di ieri sera abbiamo previsto per oggi una seduta negativa. Con la chiusura settimanale e durante il fine settimana decideremo poi se esiste ancora dello spazio verso l'alto o se le borse si buttano da ora in laterale fino alla prima settimana di novembre.

In America gli occhi degli analisti tecnici erano puntati sui 1460 punti di S&P500. E ovviamente l'S&P500 ha chiuso a 1460.91 punti (+0.41%). L'indice ha aperto in pari a 1454 punti. È poi subito salito a 1460 punti per essere respinto una prima volta verso il basso tornando a 1457 punti. Nella seconda parte della seduta un'ulteriore moderata spinta di rialzo ha provocato il massimo giornaliero a 1462 punti. In chiusura l'indice ha perso poco più di 1 punto dal massimo. Vedete che l'S&P500 si é mosso in un range ristretto di 8 punti senza accelerare al rialzo alla rottura marginale della resistenza. La seduta al NYSE é stata positiva con A/D a 4125 su 1973 e NH/NL a 670 su 313. I nuovi massimi non aumentano e restano piuttosto bassi malgrado i progressi dell'indice S&P500. Una ragione é che la tecnologia continua a faticare con il Nasdaq100 ancora in calo (-0.09%). Volume relativo a 1.1 (mercati in rotazione?) e volatilità VIX a 15.07 punti (-0.15) (non scende più). L'indicatore MACD sull'S&P500 é ancora su sell (!) mentre il Money Flow é piatto. I 1460 punti potrebbero bloccare il rialzo provocando una formazione a testa e spalle ribassista come intravediamo sugli indici tecnologici. Dobbiamo però attendere una paio di giorni per esserne sicuri.

Stamattina la Cina annuncia una crescita trimestrale del PIL del +7.4%. È la più bassa da anni ma sopra le aspettative. I mercati azionari asiatici reagiscono positivamente con il Nikkei a +2.0%. Il future sull'S&P500 è invariato a 1457 punti. L'Eurostoxx50 ha aperto a 2570 punti ma è ora (10.00) già sceso a 2560 punti. La prevista seduta negativa si sta concretizzando. Oggi in America tra le 14.30 e le 16.00 vengono pubblicati una serie di dati economici rilevanti. Siamo però convinti che l'S&P500, almeno in un primo tempo, verrà respinto verso il basso dai 1460 punti.

## Commento del 17 ottobre

### **Su Tenerife internet va e viene - stamattina non c'era...**

Il commento odierno viene pubblicato con parecchio ritardo ed in forma accorciata - stamattina mi sono alzato ed il collegamento internet dell'hotel era sparito. Solo alle 09.30 (10.30 in Svizzera ed Italia) la connessione è stata ripristinata.

Dopo che lunedì sera l'S&P500 aveva difeso con successo i 1430 punti di supporto rimbalzando verso l'alto, martedì le borse europee hanno proseguito il movimento. Alcune notizie positive riguardanti in settore bancario (trovate i dettagli nel commento di ieri sera sull'[Eurostoxx50](#)) ha stimolato i titoli di banche e assicurazioni che hanno trascinato il rialzo. L'Indice SX7E ha avuto una dei suoi smodati ed irrazionali balzi speculativi salendo del +4.30% a 109.75 punti. Le assicurazioni hanno seguito con un +2.79%. Malgrado che queste performance giornaliere non facciano fondamentalmente senso e sono solo il riflesso di azioni speculative, non possono essere ignorate. L'Eurostoxx50 è salito a 2548 punti (+2.52%) abbandonando decisamente la zona di supporto a 2440-2450 punti e tornando a puntare verso i 2604 punti di massimo annuale del 19 settembre. Il trend ribassista a corto termine è stato annullato ed ora di sicuro rimane su tutti i mercati un generalizzato trend rialzista di medio periodo. Degli indici che esaminiamo solo l'SMI svizzero passa però da un nuovo massimo annuale all'altro (+1.04% a 6774 punti). Solo ora l'SMI da sintomi di esaurimento e di ipercomperato - questo come sapete non significa inversione di tendenza ma probabile massimo intermedio in vicinanza.

Si tratta ora di sapere se l'Eurostoxx50 e gli altri indici europei come DAX e FTSE MIB hanno potenziale di rialzo o se stanno unicamente rimbalzando all'interno di una complessa correzione e di una distribuzione ad alto livello. Secondo noi il movimento iniziato lunedì dovrebbe esaurirsi molto presto - Eurostoxx50 e DAX non dovrebbero raggiungere nuovi massimi annuali. Basiamo questa previsione sugli indicatori di medio termine solo moderatamente positivi, sull'aspetto speculativo della spinta degli ultimi giorni e sulle ricche valutazioni dei mercati. Malgrado liquidità e bisogno d'investimento non è possibile che le borse si sviluppino per troppo tempo in maniera divergente dall'economia.

L'S&P500 ha aperto in gap up sui 1446 punti continuando a salire fino alle 18.00 per un massimo giornaliero a 1455.51 punti. Per il resto della seduta è rimasto molto tranquillo muovendosi lateralmente fino alla chiusura a 1454.92 punti (+1.03%). Notiamo che dopo il termine delle contrattazioni in Europa anche l'America si è fermata. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4391 su 1785 e NH/NL a 512 su 359. Volume relativo a 1.05. VIX a 15.22 (-0.05). L'unico aspetto interessante è che la volatilità non scende più. La tecnologia ricomincia a sovraperformare con il Nasdaq100 a +1.41%. Nelle ultime settimane questo oscillare tra i 1425 ed i 1474 punti ha fatto appiattire gli indicatori. Il momentum a medio termine è in netto calo mentre a corto termine si hanno segnali contrastanti a seconda dei parametri temporali scelti. Il risultato è che si può argomentare nelle due direzioni con i rialzisti per ora in vantaggio grazie al solido supporto a 1425-1430 punti e la buona performance delle ultime due sedute. Secondo noi il movimento si deve però bloccare a 1460 punti e l'S&P500 deve ritornare verso il basso. Fino alla prima settimana di novembre prevediamo un'oscillazione laterale in questo range ristretto di 35 punti. Sembra strano ma gli indicatori non ci forniscono argomenti per soluzioni diverse.

Stamattina le borse asiatiche erano ancora al rialzo con il Nikkei in salita del +1.21%. Ora però il movimento sta decisamente rallentando. Il future sull'S&P500 è invariato a 1449 punti. L'Eurostoxx50 ha aperto a 2553 punti e alle 11.20 è a 2560 dopo un massimo a 2565 punti. Il cambio EUR/USD è a 1.3110 mentre il prezzo dell'oro è salito di poco a 1750 USD/oncia. Dopo gli eccessi degli ultimi giorni, oggi prevediamo che il rialzo si blocchi e per stasera ci aspettiamo una chiusura in pari. Gli importanti dati sul mercato immobiliare USA attesi alle 14.30 non dovrebbero influenzare sostanzialmente i mercati.

Nell'analisi del prossimo fine settimana spiegheremo perché le borse salgono malgrado prospettive economiche in continuo deterioramento ed in generale come dovrebbe svilupparsi la situazione a medio lungo termine. Le Banche Centrali possono fermare il tempo ma non cancellare i debiti.

## Commento del 16 ottobre

### **SMI svizzero sul massimo annuale e S&P500 che difende i 1430 punti - non è ribasso**

Ieri le borse europee si sono rafforzate. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2485 punti (+0.65%), lontano dal massimo giornaliero, sulla media mobile a 50 giorni e nel range del mese di ottobre. Tecnicamente non ha fornito nessun motivo d'analisi. L'unico aspetto interessante della giornata di ieri in Europa è stato il nuovo massimo annuale dell'SMI svizzero a 6704 punti (+0.74%). Come andiamo a ripetere da settimane è impossibile che in Europa ci sia un ribasso con l'SMI così forte ed in un'evidente trend rialzista di corto e medio periodo. L'economia svizzera è legata a quella tedesca ed il DAX non scende se l'SMI sale. Al massimo si ferma oscillando come sta facendo ora nel range 7200-7400 punti. Inoltre le banche continuano a comportarsi relativamente bene (SX7E +1.02% a 105.23 punti) ed il cambio EUR/USD (1.2990) oscilla tranquillamente intorno agli 1.30 segnalando che al momento la crisi del debito europeo è sotto controllo. Non lasciatevi quindi impressionare dai discorsi su un possibile fallimento della Grecia e sulla probabile domanda di aiuto finanziario della Spagna all'UE (che arriverà a novembre) - questi fatti sono già scontati nei corsi attuali.

La nostra attenzione era concentrata sull'S&P500 e sul suo comportamento nei riguardi dell'importante livello dei 1430 punti. La risposta è stata indiscutibile. L'indice ha aperto a 1431 punti ed è poi sceso ancora a 1427 punti a ritestare il supporto. Ha poi preso la decisione ed è ripartito al rialzo chiudendo a 1440 punti (+0.81%) a ridosso del massimo giornaliero a 1441 punti. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4139 su 2022 e NH/NL a 271 su 808 (nuovi minimi ancora alti e conseguenza dell'iniziale discesa a 1427 punti). Il volume relativo è stato di 1.05. La volatilità VIX è scesa a 15.27 punti (-0.87). A livello di settori vediamo un'interessante combinazione di farmaceutici (+1.72%) e semiconduttori (+1.48%) a tirare il movimento. Non sappiamo ancora se questo è solo un rimbalzo o una ripresa del rialzo verso il massimo annuale a 1474 punti. Questa correzione è decisamente complessa ed una discesa tra alcuni giorni sotto i 1425 punti non può essere ancora esclusa. Siamo molto incuriositi dalla debolezza dell'oro (1742 USD/oncia) sceso sul supporto a 1740 USD. Oro debole e borsa al rialzo non fa senso nel contesto attuale. L'S&P500 può continuare a salire solo se l'oro ferma ora il suo calo e riprende la scalata verso i 1800 USD/oncia. Ieri in generale i prezzi delle materie prime erano in calo senza confermare la forza di Wall Street.

Stamattina le borse asiatiche hanno seguito al rialzo New York - il Nikkei guadagna il +1.44%. Il future sull'S&P500 sale di 1 punto a 1436 punti. Le borse europee hanno inizialmente dovuto recuperare la seduta positiva di ieri sera in America. L'Eurostoxx50 ha aperto a 2498 punti e si trova ora a 2506 punti. Non ha fatto dall'apertura molti progressi ma si trova sopra il massimo di ieri. Stamattina dovrebbe stabilizzarsi su questo livello. Poi bisognerà attendere una serie di importanti dati economici su inflazione e produzione industriale americani attesi tra le 14.30 e le 15.15.

In generale crediamo che questo andamento altalenante delle borse con per saldo differenze solo marginali, dovrebbe proseguire fino alla prima settimana di novembre.

## Aggiornamento del 15 ottobre

Stamattina spira un vento di ottimismo. Le borse asiatiche sono positive ed il Nikkei ha guadagnato il +0.51%. Le borse europee hanno aperto invariate ma sono partite immediatamente al rialzo.

L'Eurostoxx50 alle 10.00 è a 2490 punti contro la chiusura di venerdì a 2469 punti. Il future sull'S&P500 sale di 6 punti a 1427 punti.

I mercati finanziari sembrano così scegliere la variante della continuazione del rialzo con una correzione dell'S&P500 a 1425 punti completa. Bisogna attendere però il pomeriggio per esserne sicuri. Il cambio EUR/USD è fermo a 1.2950 mentre il prezzo dell'oro è in calo. Determinanti oggi sono i dati sulle vendite al dettaglio americane di settembre previste alle 14.30. Se l'S&P500 alle 15.30 aprirà come sembra decisamente sopra i 1430 punti è probabile che per ora il calo delle borse sia concluso e ci sia una fase positiva fino alla prima settimana di novembre. Non prevediamo però movimenti sostanziali degli indici. L'S&P500 non dovrebbe più superare il massimo annuale a 1474 punti.

## Commento del 13-14 ottobre

### **Aumentare la pressione fiscale è un'errore / S&P500 rompe marginalmente il supporto a 1430 punti - implicazioni**

Le notizie economiche di questa settimana hanno ricalcato i temi abituali: debiti, crescita economica e disoccupazione. Ultimamente sembra che i governi siano diventati più attenti alle reazioni della popolazione comportandosi in maniera da influenzare il risultato di elezioni. Gli spagnoli ritardano la domanda d'aiuto all'UE aspettando lo svolgimento delle elezioni regionali mentre negli Stati Uniti il problema del Fiscal Cliff non viene affrontato visto che le elezioni presidenziali sono imminenti. Una notizia ha però attirato la nostra attenzione poiché corrisponde a quanto scriviamo da tempo. Le politiche di rigore che vengono attualmente implementate in Europa non possono che avere conseguenze nefaste sulla crescita economica inducendo un aggravamento della recessione. Questa settimana [il FMI ha ridotto le sue stime di crescita economica](#) per i prossimi anni ammettendo di avere fatto un'errore di valutazione. Stimavano il moltiplicatore di un aumento della pressione fiscale a 0.5 mentre ora si rendono conto che questo dovrebbe oscillare nel range 0.9-1.7. Gli europei si devono preparare ad anni di rallentamento economico se non di recessione. La conseguenza è che la crisi del debito sarà tema dominante ancora per anni. I budget presentati da numerosi Stati, che prevedono un rapido ritorno nei parametri di Maastricht almeno per quel che riguarda il deficit annuale rispetto al PIL (3%) sono illusori. I debiti totali continueranno a crescere e gli Stati bisognosi di capitali continueranno a fare pressione sulle tre entità ancora solvibili per avere soldi: cittadini, imprese e Banche Centrali. Per quel che riguarda gli investimenti in borsa ci saranno parecchie conseguenze negative: i cittadini con meno soldi in tasca consumeranno meno, le imprese guadagneranno meno strette tra volumi e margini in diminuzione e pressione fiscale in aumento. Le prospettive per le borse da un punto di vista fondamentale sono negative.

Settimana scorsa le borse hanno perso terreno. Le minusvalenze sono state moderate e specialmente in Europa non hanno provocato danni tecnici rilevanti. Gli indici europei restano sopra i supporti a corto termine rappresentati dai 2440-2450 punti di Eurostoxx50. Un attacco dei ribassisti a metà settimana è stato respinto dando l'impressione che gli indici si trovano in una moderata correzione non ancora conclusa ma con limitato potenziale verso il basso. Molto più interessante da un punto di vista tecnico è stato il comportamento di Wall Street. L'S&P500 è tornato sul supporto a 1430 punti mentre il Nasdaq100 ha accelerato al ribasso marcando per una volta la peggior performance settimanale. Vediamo cosa questo significa.

Le performance settimanali degli indici azionari sono state le seguenti:

|             |                        |
|-------------|------------------------|
| Eurostoxx50 | -2.45% a 2469 punti    |
| DAX         | -2.24% a 7232 punti    |
| SMI         | -0.29 a 6655 punti     |
| FTSE MIB    | -2.29% a 15512 punti   |
| S&P500      | -2.21% a 1428.59 punti |
| Nasdaq100   | -3.26% a 2720 punti    |

L'S&P500 ha aperto venerdì invariato a 1433 punti salendo nella prima mezz'ora di contrattazioni fino ai 1438 punti. Malgrado dati economici incoraggianti (PPI a 0.0% contro una stima a 0.2% e fiducia dei consumatori dell'Uni Michigan a 83.1 punti contro una stima a 78.5 punti) l'indice è poi sceso nelle seguenti due ore sul minimo giornaliero a 1425 punti. Si è poi mosso lateralmente chiudendo a 1428.59 punti (-0.30%). Ha rotto marginalmente il supporto a 1430 punti senza accelerare al ribasso ma senza tentare un recupero durante la giornata. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1997 su 4084 e NH/NL a 192 su 801 (un netto aumento ma nuovi minimi a 30 giorni ancora relativamente bassi). I volumi di titoli trattati sono stati normali. Per definizione il mercato è ancora in un trend positivo con il 58.40% dei titoli sopra la SMA a 50 giorni ed il Bullish Percent Index sul NYSE a 68.9. In un trend ribassista a corto termine è invece già passata la tecnologia. Il Nasdaq100 (+0.03% a 2720 punti) è sceso questa settimana sotto la MM a 50 giorni e sotto il supporto a 2750-2770 punti. Dovrebbe ora proseguire il movimento almeno fino ai 2650 punti. Venerdì abbiamo notato il pessimo comportamento del settore bancario USA (BKX -2.46% a 50.01 punti) che mantiene però di poco il trend rialzista (supporto statico a 49 punti e MM a 48.71 punti ascendente). A livello di sentiment non notiamo tra le varie inchieste valori estremi ma solo un certo (ingiustificato?) ottimismo. La volatilità VIX a 16.14 punti (+0.55) non fornisce indicazioni particolari. L'analisi dei COT mostra che questa settimana i Commercial hanno ulteriormente aumentato le posizioni short e prevedono quindi un'ulteriore calo dell'S&P500. Questa è anche la nostra previsione. La rottura del supporto a 1430 punti implica una continuazione del ribasso verso i 1400 punti con una concreta probabilità di una successiva discesa fino ai 1365 punti. Questa dovrebbe ancora essere una sostanziale correzione e non l'inizio di una sostenibile ribasso. Finora il deterioramento degli indicatori a medio termine è limitato. Esiste la probabilità che la rottura di venerdì sia stata falsa e che da lunedì inizi una nuova fase di rialzo. Il ribasso dal massimo a 1474 punti del 14 settembre sembra infatti strutturalmente completo e la mancanza di un'accelerazione verso il basso venerdì ci lascia perplessi. Diciamo quindi che la previsione è di una continuazione del ribasso con una probabilità dell'80%. Per essere sicuri bisogna guardare l'apertura di lunedì che deve essere ovviamente debole – un immediato ritorno dell'S&P500 sopra i 1430 punti sarebbe un segnale d'allarme per i ribassisti.

Divise e tassi d'interesse sono stabili. Il cambio EUR/USD è fermo a 1.2955 e la nostra previsione di una stabilizzazione e oscillazione intorno agli 1.30 sembra corretta. Poiché il cambio resta ampiamente sopra gli 1.28 è evidente che gli investitori non si aspettano un inasprimento della crisi del debito europeo. L'oro fatica a raggiungere nuovi massimi ed i 1800 USD/oncia di obiettivo (massimo annuale venerdì scorso a 1496 USD/oncia) - ha perso terreno scendendo a 1754 USD/oncia.

Riassumendo le borse sono in una correzione di corto termine che non ha ancora esaurito il suo potenziale di ribasso. Con le elezioni americane vicine non crediamo che ci debba essere un crollo malgrado un'evidente indebolimento strutturale dei mercati. Per ora il tono di fondo resta positivo ed in generale le tendenze a medio termine sono ancora rialziste. Non bisogna però dimenticare che le borse sono sopravvalutate con investitori troppo fiduciosi e che fanno troppo affidamento sulle Banche Centrali. È una costellazione molto esposta ad eventuali incidenti di percorso. Al momento però non vediamo niente che possa far deragliare le borse visto che gli investitori sembrano ormai indifferenti a tutti i problemi economici conosciuti. Ci vorrebbe un nuovo tema per destabilizzarli.

Teniamo d'occhio i prezzi delle materie prime (in un'evidente bolla speculativa) ed i prezzi delle case in Europa (anche in Olanda e Francia il mercato scricchiola) come possibili focolai di crisi.

## Commento del 12 ottobre

### **Tecnologia debole - abbastanza per correzione ma non per ribasso**

Ieri le borse sono logicamente rimbalzate dopo aver toccato mercoledì i supporti di corto termine. La reazione è arrivata dopo i classici tre giorni di calo. Il movimento è stato convincente in Europa con l'Eurostoxx50 tornato a 2487 punti (+1.24%). I volumi di titoli trattati sono stati in aumento e le banche (SX7E +2.65%) hanno trascinato i listini. Sembra evidente che per ora dai supporti non si passa. La correzione non sembra però conclusa e probabilmente settimana prossima ci sarà ancora un tentativo di ribasso.

A dir la verità, performance a parte, la seduta in Europa ha detto poco. Molto più interessante è stato quello che abbiamo visto in America. L'S&P500 ha aperto in netto rialzo a 1441 punti salendo inizialmente fino ai 1444 punti. Dopo un'ora e mezza di contrattazioni sono però tornate le vendite e l'indice è sceso regolarmente fino alla fine a 1432.84 punti (+0.01%). Per la chiusura ha di conseguenza perso tutti i guadagni iniziali tornando una manciata di punti sopra il decisivo supporto a 1430 punti. Questo supporto è importante per tutti i mercati poiché è un livello osservato da tutti gli analisti tecnici. Wall Street fatica a causa di una tecnologia debole (Nasdaq100 -0.34% a 2719 punti) che è già in una fase di ribasso. Il suo leader Apple continua a perdere sensibilmente terreno (-2.00% a 628 USD) ed è ormai lontano dai fasti dei 700 USD toccati alla presentazione del iPhone5. Apple sta rompendo il trend rialzista di lungo periodo. La seduta al NYSE è stata però nel complesso positiva con A/D a 3871 su 2240 e NH/NL a 296 su 440. Il volume relativo è salito a 1.1 dando l'impressione che a questo livello i mercati stanno ruotando. La volatilità VIX è scesa a 15.59 punti (-0.70). Il quadro generale è che la correzione non è conclusa ma il trend ribassista a corto termine è talmente debole da non provocare sugli indici sostanziali danni. Ci vorrebbe un'evento negativo ed inatteso per squilibrare i mercati. Sembra che gli investitori, ormai abituati alla crisi del debito europeo e al generale rallentamento economico mondiale, siano diventati indifferenti. Liquidità e bassi tassi d'interesse mantengono le borse a livelli artificialmente elevati ma al momento nessuno vede una ragione per abbandonarli.

Stamattina le borse asiatiche erano miste con il Nikkei in calo del 0.15%. Il future sull'S&P500 sale di 3 punti a 1432 punti. Le borse europee hanno aperto in negativo ma ora (10.15) hanno recuperato. L'Eurostoxx50 è invariato a 2487 punti. Come scritto nei commenti serali europei, oggi dovrebbe esserci una modesta prosecuzione verso l'alto e la seduta dovrebbe essere marginalmente positiva. Se come pensiamo oggi anche l'America marcerà sul posto, settimana prossima dovrebbe seguire un'ulteriore colpo verso il basso con rottura dei supporti di corto termine. Oggi nel pomeriggio sono attesi un paio di dati economici importanti. Alle 14.30 i prezzi alla produzione in America a settembre (importanti per l'inflazione) e alle 15.55 la fiducia dei consumatori dell'UNI Michigan.

## Commento dell'11 ottobre

### **Supporti, supporti, supporti**

Stamattina sto salendo sulla montagna più alta della Spagna, il [Pico del Teide](#) su Tenerife (3718 m). Ovviamente non posso scrivere l'abituale commento mattutino. Un'importante osservazione basata sui commenti dei giorni precedenti è però necessaria.

Ieri le borse sono state deboli ma tutti i livelli da noi osservati con attenzione e considerati come supporti decisivi sono stati mantenuti.

I 2440-2450 punti di Eurostoxx50, i 7200 punti di DAX e soprattutto i 1430 punti di S&P500

reggono.

Anche il cambio EUR/USD resta sopra gli 1.28.

Questa concomitanza di supporti che tengono suggeriscono oggi una reazione verso l'alto dopo tre giorni di vendite.

## Commento del 10 ottobre

### **Gli operatori cominciano a preoccuparsi dei guadagni delle imprese - era ora !**

Ieri il calo delle borse iniziato lunedì è continuato. Gli indici europei hanno chiuso poco sopra i minimi giornalieri con consistenti minusvalenze. L'Eurostoxx50 ha marginalmente violato la media mobile a 50 giorni terminando la giornata a 2472 punti (-0.95%). In Europa si è parlato molto delle dichiarazioni di Draghi, della Tobin Tax e della visita della Merkel ad Atene ma in fondo non si è sentito nulla di nuovo. Il settore delle banche ha ancora sottoperformato con una perdita del -1.52% a 103.70 punti. Il FTSE MIB non sembra per il momento aver voglia di abbandonare i 15500 punti (-0.37% a 15504 punti) anche se nei prossimi giorni almeno una discesa verso i 15000 punti sia nelle carte. Questa debolezza delle borse va nella direzione giusta (per noi) ma non è ancora chiaro se si tratta di una delle tante mini correzioni ed oscillazioni o se si può sviluppare qualcosa di più serio e consistente. In questo momento abbiamo numerosi punti di riferimento e finora abbiamo parecchie crepe nel rialzo ma nessun cedimento strutturale importante. In Europa l'SMI svizzero (-0.10% a 6649 punti) continua a rimanere a ridosso del massimo annuale senza dare il minimo segno di debolezza. Difficile credere in un ribasso generalizzato delle borse senza la partecipazione dei mercati forti. Fino a quando sono solo le borse deboli e prendere colpi non andremo lontani.

La seduta a New York è stata decisamente negativa con l'S&P500 a chiudere sul minimo giornaliero e con una consistente perdita del -0.98%. Fermandosi a 1441.48 punti l'indice è però ancora lontano dal decisivo supporto a 1430 punti. Questo è adesso il livello da osservare. Se l'S&P500 rompe questo supporto scenderà di altri 30 punti con una possibile prosecuzione verso il basso ed i 1365 punti. La seduta al NYSE è stata negativa con A/D a 1337 su 4899 NH/NL a 228 su 693 (in aumento!). I volumi di titoli trattati sono tornati normali mentre la volatilità è salita a 16.37 punti (+1.26). Abbiamo un'importante accelerazione al ribasso del Nasdaq100 che rompe nettamente la MM a 50 giorni. Chiudendo a 2742 punti (-1.61%) è sul livello più basso da metà agosto. Con la tecnologia ed Apple sta sparendo uno dei pilastri di questo rialzo di medio termine.

Interessante è ora la situazione sulle divise. Il cambio EUR/USD è sceso a 1.2870 con supporto a 1.28 - anche questo un livello determinante e da osservare con attenzione. Guardiamo anche il cambio EUR/CHF fermo a 1.21. Solo una discesa a 1.20 mostrerebbe che i problemi per l'Europa tornano a farsi acuti.

Stamattina le borse asiatiche erano deboli con il Nikkei in calo del -1.98%. Il future sull'S&P500 è però invariato a 1436 punti. Le borse europee hanno recuperato dopo una debole apertura e sono ora (10.00) praticamente in pari con l'Eurostoxx50 a 2471 punti. Per oggi una pausa nel ribasso sarebbe benefica. Un'immediata discesa sul supporto a 2440-2450 punti nel terzo giorno di calo sarebbe un'invito per i rialzisti ad intervenire e difendere le loro posizioni. Per iniziare un ribasso ci vorrebbe un'accelerazione violenta e inequivocabile. Oggi non ci sono le premesse. Dobbiamo attendere le 20.00 per un dato economico importante - la pubblicazione del deficit statale americano a settembre dovrebbe confrontare gli analisti con cifre catastrofiche.

## Commento del 9 ottobre

### **Per FMI recessione in Europa nel 2013 con una probabilità dell'80% - ottimisti**

Ieri la debolezza suggerita dalla deludente seduta di venerdì a New York ha avuto ripercussioni in Europa. L'Eurostoxx50 ha chiuso a 2496 punti tornando sotto i 2500 punti e fermandosi poco sopra

il minimo giornaliero. È stata una giornata negativa, iniziata male e controllata fino alla fine dai venditori. Le solite preoccupazioni riguardanti Grecia e Spagna hanno messo pressione sui titoli bancari (SX7E -1.90% a 105.30) con le abituali ripercussioni sul FTSE MIB (-1.98%).

L'impressione è che i massimi di venerdì scorso potrebbero a corto termine essere definitivi e costituire un massimo discendente per l'inizio di una fase negativa. Ci vuole oggi una continuazione verso il basso ed un qualche indice che chiuda sotto la MM a 50 giorni - quella dell'Eurostoxx50 scorre a 2475 punti.

La seduta a New York è trascorsa nella calma come mostrano il volume relativo a 0.7 e la VIX ancora piuttosto bassa a 15.11 punti (+0.78). L'S&P500 è oscillato in un range di 5 punti con un massimo a 1458 punti ed un minimo a 1453 punti. Notiamo che l'indice ha aperto sotto i 1460 punti restandoci tutta la giornata e chiudendo quindi in perdita del -0.35%. La notizia del giorno è la debolezza di Apple tornata sotto i 650 USD (-2.28% a 638.17 USD) e che sembra aver concluso l'euforia creata dal lancio dell'iPhone5. Il Nasdaq100 è calato del -0.88%. Al NYSE è stata una seduta negativa con A/D a 2167 su 3957 e NH/NL a 278 su 438 (in aumento). L'S&P500 sotto i 1460 punti ci dice che non c'è per il momento spazio verso l'alto. Come sapete noi siamo convinti che a questo livello (significa sui 1474 punti) dovrebbe esserci il massimo annuale e che le borse non dovrebbero ora salire più in alto ma tendenzialmente scendere. Per ora però si è visto ben poco. Speriamo nei prossimi giorni che questo accenno di debolezza abbia maggiori ripercussioni a livello di indice.

Sono le 10.00 e l'Eurostoxx50, dopo un'apertura positiva, è caduto a 2484 punti. Stamattina il Nikkei ha perso il -1.06% tra borse asiatiche in difficoltà. Il future sull'S&P500 perde 4 punti a 1446 punti. I venditori sono riapparsi e speriamo di rivedere una ripetizione della seduta di ieri. Se l'S&P500 chiudesse sotto il supporto a 1430 punti si dovrebbe scatenare un'ondata di vendite. Alle 10.30 parla Mario Draghi mentre nel pomeriggio Angela Merkel è attesa ad Atene. Dovrebbe tenere un discorso con alcune concessioni per la Grecia.

## Commento del 6-7 ottobre - Aggiornamento dell'8 ottobre

### **In Europa ci sono ancora zone senza copertura del segnale di telefonia mobile - nessuna connessione internet**

Durante il fine settimana non sono riuscito a pubblicare il commento tecnico e solo lunedì sera sono tornato in una zona con copertura del segnale. Scusate il contrattempo che era assolutamente imprevisto. Vi preannuncio che ci sarà ancora una breve interruzione del servizio tra mercoledì sera e giovedì mattina quando all'alba sarò in cima alla montagna più alta della Spagna - se siete interessati, a voi scoprire quale e sapere dove mi trovo.

Venerdì il reversal avvenuto sui mercati azionari americani è stato significativo e decisivo. L'S&P500, dopo apparentemente buoni dati sul mercato del lavoro americano, è salito fino ad un massimo a 1470.96 punti. Alle 16.40 però gli indici hanno cambiato direzione e l'S&P500 ha chiuso vicino al minimo giornaliero a 1460.93 punti. Ha salvato il supporto a 1460 punti ma evidentemente ora sono i venditori in vantaggio e questa settimana proveranno a mettere le borse sotto pressione. Vedremo se avranno successo. L'attacco al massimo annuale a 1374 punti è fallito. Le borse europee hanno invece esagerato verso l'alto in quello che potrebbe essere a corto termine un esaurimento. L'Eurostoxx50 è salito fino ai 2534 punti per chiudere a 2531 punti. Dovrebbe tornare sotto i 2520 punti o ancora meglio sotto i 2500 punti per mostrare che il rialzo è momentaneamente esaurito per far spazio ad un movimento laterale tra i 2450 ed i 2534 punti. Per poter parlare di possibile ribasso ci vuole almeno una rottura della MM a 50 giorni (quella dell'Eurostoxx50 scorre attualmente sui 2475 punti).

# Commento del 5 ottobre

## Le borse europee si sono "imballate"

Ieri in Europa c'erano tutti i presupposti per una seduta positiva. Il future sull'S&P500 americano saliva di parecchi punti (la mattina +7), il cambio EUR/USD era tornato sopra i 1.30 e le banche si comportavano bene (a fine giornata l'SX7E ha chiuso a 104.38 punti +0.52%). Invece gli indici non sono si sono mossi ad immagine dell'Eurostoxx50 che ha chiuso a 2485 punti, in calo del -0.27%. Nei giorni scorsi ci eravamo lamentati della mancanza di iniziativa dei ribassisti che malgrado aperture deboli non avevano provato ad attaccare i supporti e si erano subito fatti sopraffare dai rialzisti. Ieri è successo il contrario. Dopo un'ottima apertura (Eurostoxx50 a 2812 punti) le borse sono cadute fino in tarda mattinata (Eurostoxx50 a 2480 punti per le 11.30) per poi oscillare lateralmente ignorando sia i proclami di Draghi che gli impulsi positivi provenienti da New York. I rialzisti hanno mostrato ieri di non avere forza né argomenti. Strutturalmente mancano dei settori in grado di spingere le borse verso l'alto visto che i ciclici sembrano ormai aver capito che le prospettive economiche sono nere mentre i finanziari hanno sempre la spada di Damocle del debito statale sopra la testa. Tecnicamente abbiamo in Europa ancora un trend a medio termine rialzista ed una correzione a corto termine non completa. Difficile dire come Eurostoxx50 e colleghi usciranno da questa situazione di impasse. Osservando l'SMI svizzero (+0.40% a 6631 punti - massimo annuale in chiusura di seduta) i presupposti sembrano positivi e parlano per una ripresa del rialzo.

Più chiara è invece la situazione in America. Ieri l'S&P500 ha superato di slancio i massimi della settimana eliminando tutte le resistenze intermedie sui 1455-1457 punti. L'indice ha aperto a 1454 punti e subito sono tornati i compratori che di slancio hanno fatto salire l'indice fino ai 1463 punti. Poco dopo le 16.00 la seduta era praticamente finita visto che in seguito l'indice si è limitato ad ondeggiare chiudendo a 1461.40 punti (+0.71%). La tendenza a corto termine è ora positiva e l'S&P500 è tornato su quei 1460 punti che l'avevano bloccato per parecchie sedute a metà settembre. Manca poco al massimo annuale di 1474 punti del 14 settembre. Lo scenario a corto termine di una correzione fino ai 1400 punti è da dimenticare. È ancora incerto se questa spinta verso l'alto sfocerà in un nuovo massimo annuale o in un doppio massimo. La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 4463 su 1751 e NH/NL a 597 su 327. Volume relativo a 1.05. La tecnologia fatica con notizie pessime da Hewlett Packard (PC) e Zynga (Social Media) - il Nasdaq100 ha guadagnato solo il +0.34%. Il DJ Transportation è invece salito del +0.94%. Bene hanno fatto le banche (BKX +1.96%) e l'energia (+1.01%) dando l'impressione che gli investitori sono convinti dell'effetto inflattivo del QE3. La riprova è la salita del prezzo dell'oro a ridosso dell'obiettivo a 1800 USD/oncia (attualmente 1795 USD). La volatilità VIX è scesa a 14.55 punti (-0.88). Stranamente l'indicatore MACD giornaliero sull'S&P500 è ancora su sell mentre il Money Flow è in calo.

I grafici puntano al rialzo - l'analisi strutturale mostra debolezze e scarsa partecipazione specialmente da parte istituzionale. Di conseguenza pensiamo che l'S&P500 debba ancora fare dei progressi ed evidentemente dai 1461 punti di ieri non può che tentare un nuovo massimo annuale marginale sopra i 1474 punti. Sinceramente però non vediamo potenziale di rialzo e quindi siamo veramente curiosi di vedere come si risolverà questa situazione. L'Europa si è "imballata" - forse anche il motore dell'America è destinato ad ingolfarsi con una distribuzione sui 1460-1480 punti.

Stamattina le borse asiatiche sono in rialzo. Il Nikkei, in negativo a metà seduta, recupera e chiude in positivo del +0.44%. Il future sull'S&P500 sale ancora di 1 punto a 1457 punti. Anche oggi le borse europee non sembrano voler decollare. L'Eurostoxx50 aprirà sui 2498 punti - 13 punti sopra la chiusura a 2485 punti ma 14 sotto l'apertura di ieri mattina. Oggi l'attenzione degli operatori è focalizzata sui dati del mercato del lavoro USA attesi alle 14.30.

# Commento del 4 ottobre

## **Mercati fermi in mancanza di novità di rilievo**

La giornata di ieri è stata piuttosto noiosa e gli indici azionari sono oscillati senza tendenza in range ristretti. Per saldo le borse europee non si sono mosse come ben mostrano le performance di Eurostoxx50 (-0.04% a 2492 punti) e SX7E (-0.07% a 103.84 punti). A livello di indicatori la situazione è invariata e quindi l'unico aspetto tecnico interessante è il comportamento giornaliero degli indici. Sui grafici negli ultimi tre giorni appaiono candele bianche. Questo significa che gli indici chiudono sopra il livello d'apertura. Il minimo giornaliero viene toccato all'inizio delle contrattazioni. Martedì e mercoledì le aperture sono state deboli ma ogni volta alla mattina sono tornati i compratori spingendo i corsi verso l'alto. Lo slancio è stato bloccato solo nel pomeriggio da Wall Street. I rialzisti sembrano quindi più attivi e decisi dei ribassisti - sarà interessante vedere cosa succede quando le parti si invertono. Sarà il caso stamattina.

Ieri a Wall Street è successo poco e la seduta ha ripetuto l'andamento delle precedenti. L'S&P500 ha aperto a 1446 punti scendendo sul minimo giornaliero a 1442 punti per le 16.00. In seguito l'indice ha recuperato 12 punti toccando un massimo verso le 18.30 a 1454 punti. Nella seconda parte della giornata il mercato è scivolato verso il basso e l'S&P500 ha chiuso a 1450.99 punti (+0.36%). Meglio ha fatto la tecnologia (Nasdaq100 +0.69%). Il DJ Transportation ha fatto un balzo del +1.17% allontanandosi dal supporto a 4900 punti. Malgrado che gli indici non si muovano, sui grafici nelle ultime 5 sedute appaiono tendenzialmente dei minimi ascendenti che insieme al massimo annuale del 21 settembre formano dei triangoli simmetrici. Considerando BB in avvicinamento e ADX sui 40 punti è probabile che ora ci sia un movimento dinamico in una o nell'altra direzione. La seduta di ieri al NYSE è stata moderatamente negativa con A/D a 2900 su 3210, NH/NL a 461 su 347 e volume relativo a 1.05. La volatilità VIX è scesa a 15.43 punti (-0.28). Difficile dire cosa potrebbe succedere nei prossimi giorni poiché la tecnica ci offre pochi suggerimenti. Come spiegato ieri sera i rialzisti sembrano in una forma migliore mentre è evidente che i ribassisti mancano di convinzione. Sui 1440 punti di S&P500 c'è forte supporto ed abbiamo visto che a questo livello ci sono subito acquisti. Ora bisogna vedere com'è la resistenza sopra - sui 1455-1457 punti riappaiono sempre venditori che bloccano l'indice in una banda stretta di 15-17 punti. Probabilmente l'oscillazione si risolverà con una falsa rottura o con un gap (up o down) seguito da una sostanziale continuazione.

Bonds e cambi non ci forniscono informazioni rilevanti. Il future sul Bund oscilla sui 141.50-142 punti. Il cambio EUR/USD si muove tra gli 1.28 ed gli 1.30 (stamattina a 1.2925). Solo l'oro continua lento la sua scalata spinto da una generale sfiducia nei riguardi del valore delle monete cartacee.

Stamattina le borse asiatiche sono in positivo ed il Nikkei guadagna il +0.89%. Il future sull'S&P500 sale di 5 punti a 1450 punti - l'indice vale quindi 1456 punti (!). Le borse europee riprendono questa intonazione rialzista ed inizieranno le contrattazioni con plusvalenze intorno al +0.5% - l'Eurostoxx50 vale ora 2505 punti. L'apertura in Europa sarà quindi al rialzo. Vedremo se, come nei giorni scorsi, i rialzisti riprenderanno subito il controllo delle operazioni. In questo caso è possibile che la correzione sia terminata. Ricordiamoci però che il massimo di martedì dell'Eurostoxx50 è stato a 2520 punti. Oggi tornano di scena le Banche Centrali. Stamattina si riunisce la BCE - alle 13.45 ci sarà il comunicato ufficiale riguardante l'esito della seduta. Non ci saranno sorprese. Nella conferenza stampa delle 14.30 Draghi non perderà l'occasione per spargere la sua solita dose di sicurezza e di ottimismo. Alle 20.00 è atteso il protocollo dell'ultima seduta della FED americana.

## Commento del 3 ottobre

**Il debito americano ha raggiunto il 30 settembre USD 16'159'487'013'300,35 - il 2013 sarà l'anno della crisi del debito USA**

Il debito totale federale degli Stati Uniti ha raggiunto il 101% del PIL e sale dell'1.5% al mese. Si parla tanto di crisi del debito europeo poiché questo problema è inasprito da una struttura politica e fiscale inadeguata con evidenti differenze strutturali e concorrenziali tra i vari Paesi. In cifre assolute però il problema negli Stati Uniti ed in Giappone è ancora peggio. È solo una questione di fiducia. Ad un certo momento la comunità finanziaria internazionale comincerà a dubitare anche di questi due Paesi mettendo pressione sui governi per mettere ordine nei conti dello Stato. Anche USA e Giappone sono condannati presto o tardi a risparmiare. Con disoccupazione alta e crescita modesta questa sarà la svolta verso la recessione che diventerà globale.

Ieri mattina in Europa fin dall'apertura sono tornati i compratori. Dopo il forte rialzo di lunedì era abbastanza ovvio che non avrebbero subito mollato la presa. In mancanza di notizie negative avevano ancora il vantaggio del momentum. La spinta ha permesso all'Eurostoxx50 di toccare un massimo a 2520 punti dopo mezzogiorno. A questo punto però i rialzisti avevano esaurito le munizioni ed il grafico giornaliero ha assunto l'aspetto di una parabola. L'Eurostoxx50 è rimasto sui 2510 punti fino all'apertura dei mercati americani per poi cadere e chiudere in negativo (-0.21% a 2493 punti). Gli altri indici azionari europei hanno subito la stessa fine mangiandosi un guadagno intraday superiore all'1% e terminando la giornata in leggera perdita (DAX -0.28%, FTSE MIB -0.18%). Gli indicatori tecnici sono invariati. Noi siamo soddisfatti poiché abbiamo avuto l'attesa seduta negativa che permette il passaggio del testimone dai rialzisti (che hanno dominato da lunedì fino a martedì a mezzogiorno) ai ribassisti che oggi dovrebbero riprendere il controllo delle operazioni. Importante e decisivo rimane il supporto a 2440-2450 punti di Eurostoxx50 che corrisponde ai 15000 punti di FTSE MIB.

A Wall Street abbiamo avuto una seduta molto tecnica con operatori estremamente attenti ai supporti. L'S&P500 ha aperto al rialzo a 1451 punti. È però caduto con tre evidenti spinte fino ad un minimo a 1440 punti. Questo ormai conosciuto supporto ha tenuto e l'S&P500 è rimbalzato restando per ore sui 1443 punti. Alle 21.00 c'è stato un secondo tentativo di ribasso con un minimo a 1439 punti. Anche questa volta il supporto ha resistito e l'indice è tornato verso l'alto chiudendo a 1445.75 punti. La seduta al NYSE è stata moderatamente positiva con A/D a 3277 su 2806, NH/NL a 405 su 362 e volume relativo a 1.0. L'S&P500 è fermo sopra i 1440 punti mentre il Nasdaq100 oscilla intorno ai 2800 punti (+0.17% a 2799 punti). Il DJ Transportation (+0.18% a 4908 punti) rimane una manciata di punti sopra il supporto a 4900 punti. Sui grafici si formano dei triangoli simmetrici o discendenti che sono ora lentamente maturi per una rottura. Le probabilità favoriscono una discesa verso i 1400 punti di S&P500.

Stamattina le borse asiatiche sono in negativo con il Nikkei in calo del -0.49%. Il future sull'S&P500 perde -4 punti a 1437 punti. Il cambio EUR/USD torna a 1.29. Le borse europee apriranno in negativo con l'Eurostoxx50 stimato a 2486 punti (-0.3%). Negli ultimi due giorni sono subito apparsi i compratori e gli indici sono partiti al rialzo - lunedì è andata bene, ieri invece si sono dovuti ritirare con perdite. Oggi è probabile che le borse provino a scendere.

## Commento del 2 ottobre

**Disoccupazione in UE all'11.4% - i giovani sotto i 25 anni al 22.8% - sono 25.5 Mio di persone senza lavoro**

Mentre i politici si destreggiano tra miliardi di debiti, recessione e disoccupazione avanzano in Europa. Ben poco vien fatto per creare nuovi posti di lavoro anche perché questo non può essere il risultato di manovre puntuali ma un impegno di anni a livello di istruzione, infrastrutture e

concorrenzialità dell'economia. Impiegare alcune migliaia di persone in più nell'apparato statale e nelle scuole, come prova a fare Hollande, è uno sforzo lodevole ma costoso e che porta forse a risultati a lungo termine - nell'immediato sono spese.

Le borse europee oscillano in questi giorni con leggi proprie. Venerdì eravamo rimasti sorpresi dall'entità della perdita finale. Ieri si è verificato l'opposto con uno strano sostanziale rimbalzo senza ragioni concrete. Per tutta la giornata si è parlato di Grecia (in trattative con la Troika visto che "sorprendentemente" la situazione economica e finanziaria si sviluppa peggio degli accordi presi in occasione del precedente piano di salvataggio) e Spagna (sempre sul punto di domandare aiuto finanziario all'UE - per il momento non c'è però niente di concreto). In pratica non è però successo molto fino alle 16.00 quando è stato pubblicato un buon dato sull'industria manifatturiera americana. Questo ha permesso un balzo finale delle borse europee con l'Eurostoxx50 che ha chiuso a 2498 punti (+1.81%). Questa volta ad approfittarne sono state le borse di Italia (FTSE MIB +2.83%) e Francia (CAC40 +2.39%) insieme al settore delle banche (SX7E +2.31%). L'IBEX spagnolo ha invece accusato un ritardo (+0.98%). Crediamo che questo sia stato solo un rimbalzo tecnico dopo che alcuni indici avevano raggiunto importanti supporti. L'Eurostoxx50, il cui primo obiettivo della correzione era a 2440 punti, ha toccato i 2445 punti in preborsa iniziando poi la seduta a 2450 punti. Lo stesso vale per il FTSE MIB ed il supporto a 15000 punti (minimo giornaliero a 15056 punti). Per confermare questa valutazione la seduta odierna dovrebbe però essere negativa. Naturalmente la reazione di ieri è stata molto forte per un rimbalzo tecnico e quindi esiste la possibilità che la correzione sia già finita. Per ora però non abbiamo ancora nessuna conferma in questo senso. Ci preoccupa unicamente l'ottimo comportamento dell'SMI svizzero (+1.77% a 6610 punti) a 10 punti dal massimo annuale. Spesso la borsa svizzera ha fatto da precursore a quella tedesca.

Wall Street invece ha un comportamento più logico e prevedibile. L'S&P500 ha aperto a 1444 punti guadagnando un paio di punti fino alle 16.00. A questo punto è stato pubblicato l'indice ISM (51.5 contro 49.6 in agosto - un valore sopra 50 significa espansione). Il dato positivo ha dato una spinta alle borse e l'S&P500 è salito fino ai 1457 punti. L'euforia è però rapidamente sparita e a balzi l'indice è ridisceso fino ai 1441 punti. Alcuni acquisti sul finale hanno fatto risalire l'indice sul livello d'apertura a 1444.49 punti (+0.26). Peggio ha fatto la tecnologia (Nasdaq100 -0.17%). Il DJ Transportation ha chiuso esattamente a 4900 punti (+0.15%). La seduta al NYSE è stata positiva con A/D a 3708 su 2473, NH/NL a 562 su 424 (entrambi in aumento!) e volume relativo a 1.0. La volatilità VIX è salita a 16.32 punti (+0.59). A corto termine sembra che l'S&P500 voglia tranquillamente restare sopra la fascia di supporto a 1430-1440 punti - questo conferma il fatto che la pressione di vendita è limitata e probabilmente stiamo avendo una moderata correzione a corto termine all'interno di un rialzo tutt'ora intatto. Lo scenario di una discesa verso i 1400 punti per metà mese ed una ripresa per le elezioni americane (6 novembre) con un massimo discendente (significa sotto i 1474 punti di massimo annuale del 14 settembre) sembra valido.

Insieme alle borse europee ieri si è risollevato anche l'Euro. Il cambio EUR/USd è stamattina a 1.2910 e la previsione di un'oscillazione intorno agli 1.30 sembra corretta.

Stamattina in Asia i mercati sono stabili con il Nikkei che scende del -0.12%. Il future sull'S&P500 sale di 1 punto a 1438 punti. Le borse europee devono scontare il finale di seduta in calo ieri sera a Wall Street. L'Eurostoxx50 dovrebbe aprire sui 2483 (-0.5%). Per mantenere valida la previsione di una correzione tutt'ora in corso, la seduta odierna in Europa deve essere negativa. Lo slancio di ieri deve sparire mostrando che si è trattato solo di un forte rimbalzo tecnico e nulla più.

# Aggiornamento del 1. ottobre

Stamattina le borse asiatiche sono in calo sulla base di notizie economiche poco incoraggianti. In Giappone le vendite di auto sono in caduta libera (-8.1% a settembre) mentre la produzione industriale in Cina diminuisce per il secondo mese consecutivo. Al momento il Nikkei perde il -0.83%. Il future sull'S&P500 scende di 4 punti a 1430 punti. L'Eurostoxx50 vale ora 2447 punti e dovrebbe quindi aprire in perdita del -0.3% e poco sopra l'importante supporto e obiettivo a 2440 punti. Il cambio EUR/USD é a 1.2830.

L'unico dato previsto nell'agenda economica odierna é atteso alle 16.00 (ISM Index - industria manifatturiera USA).

La seduta odierna sarà probabilmente negativa - speriamo di vedere una discesa a 2440 punti di Eurostoxx50 e 15000 punti di FTSE MIB - le ragioni le conoscete dall'analisi del fine settimana.