

Punti di vista

Newsletter di formazione e informazione economico-finanziaria
ANALISI, RICERCHE E TESTI A CURA DI STEFANO BAGNOLI
Anno 5, numero 3 del 16 maggio 2018.

EDITORIALE

STORIA DI UN'INVERSIONE

Per chi ama i mercati finanziari, dall'investimento al trading, l'inversione è la fase più affascinante. L'idea di individuare un trend, un movimento forte, visto e seguito da tutti per un lungo periodo, proprio nel momento in cui si gira, è uno spettacolo per privilegiati. Come l'aurora boreale. Come certi panorami.



Ho scritto e scriverò una serie di articoli proprio per proporre la cronaca di un'inversione, analizzata, scandagliata e monitorata in tutte le sue ragioni e in tutte le sue fasi. L'inversione che secondo me si sta sviluppando proprio in questi mesi. Voglio cementare nella mia biografia l'aver previsto per primo gli ultimi due grandi movimenti dei mercati: il rialzo partito nel 2009 e il ribasso che si sta formando ora.

Ho creato un canale Telegram, nell'ambito della mia Scuola di investimento e trading, in cui seguo, giorno dopo giorno, l'evolversi dell'inversione.

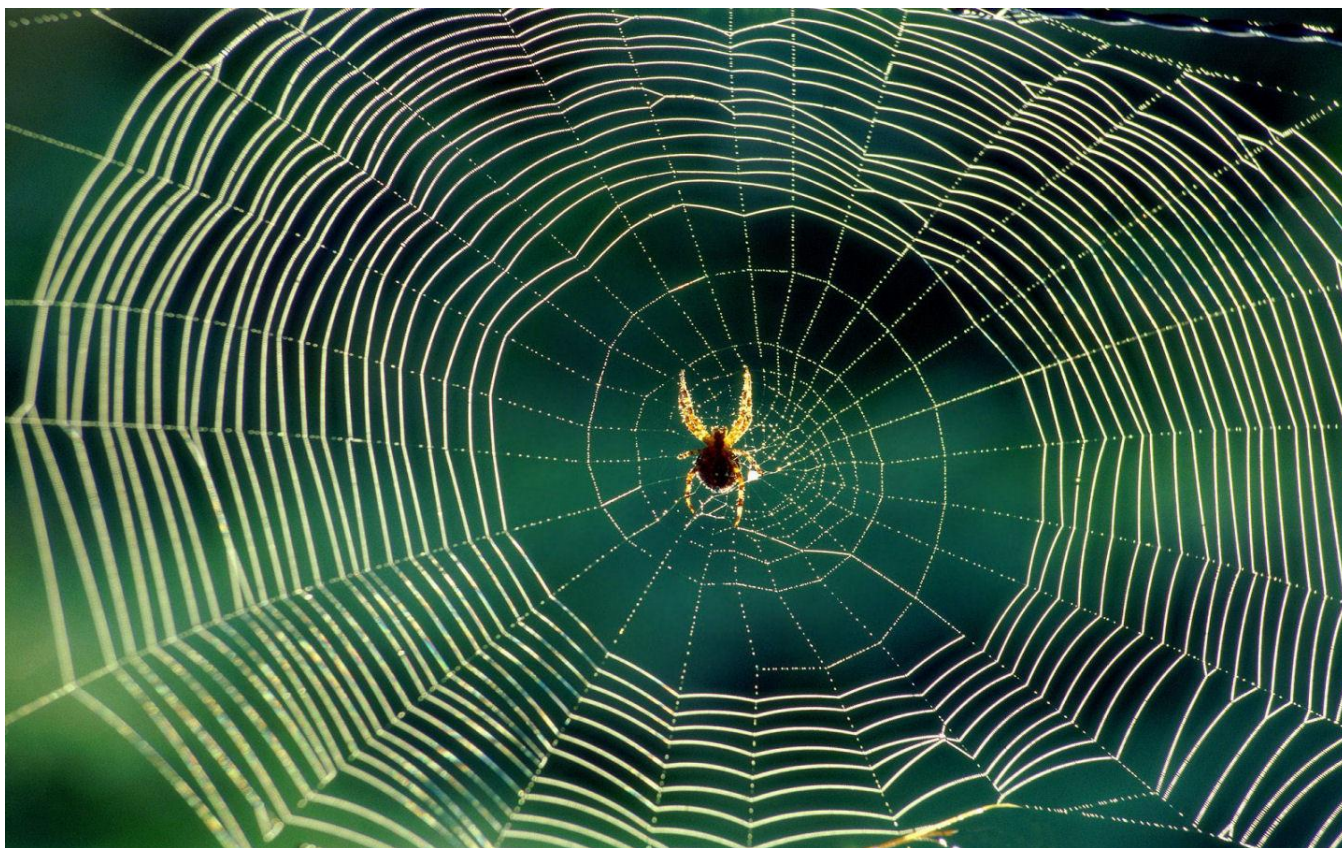
Ero stato il primo in Italia ad occuparmi di correlazioni, fin dalla metà degli anni '90, e specificamente dal 1996, quando scrivevo le mie prime note, osservando che la chiusura del Nasdaq influenzava l'apertura successiva di Milano.

Voglio una certificazione di qualità alla mia carriera di analista, iniziata con la mia prima operazione il 22 aprile 1991. Ventisette anni di amore totale per i mercati, nei quali ogni giorno ha portato una scoperta nuova, un guadagno, una gara vinta, una riflessione, un appunto, un libro, ma a volte anche una perdita, una rabbia, una delusione. Ce n'è per tutti i gusti. Vivere sui mercati è un'emozione continua che mi accompagna da sempre e che per sempre mi accompagnerà.

Quando inizia il ribasso? Per rispondere a questa domanda ho scritto l'articolo alla pagina seguente.



NELLA TELA DEL RAGNO



Nella tela del ragno

Quando un insetto cade nella tela del ragno, all'inizio si dimena, si agita, tenta di scappare, spicca il volo con scatti energici e veementi, e sembra che da un momento all'altro possa liberarsi. In realtà, più si dimena e più rimane invischiato nella tela. Sempre più stretto. I suoi tentativi diventano sempre più deboli. Sempre più rinunciare. Il suo destino è segnato.

La stessa cosa sta avvenendo ai mercati azionari.

Le ragioni per cui il rialzo, che sui listini USA dura da nove anni, è sostanzialmente finito sono logiche, stringenti e implacabili. Non esiste nessun motivo al mondo che possa eliminarli, modificarli o più semplicemente attenuarli. Le condizioni per l'inversione ci sono già.

Tuttavia l'inversione ribassista è un meccanismo complesso. Un trend in essere da nove anni ha bisogno di molto tempo e motivi forti per modificarsi.

Tecnicamente funziona così. Ci sono delle condizioni di base che formano un sostrato favorevole all'inizio dell'inversione, un po' come quelle di un terreno arido dove non piove da settimane, e ogni giorno che passa senza piogge le condizioni diventano più favorevoli all'innescare di un incendio; e più passa il tempo senza piogge, più l'incendio sarà vasto e prolungato.

E poi ci sono i pretesti, i trigger, i motivi occasionali che innescano ogni singola fase di ribasso, come le scintille che appiccano l'incendio. Dettagli singoli, a volte scollegati tra loro, ma decisivi.

Ogni ribasso genera inevitabilmente dei rimbalzi. Fa parte del funzionamento del mercato. Più i ribassi sono violenti, tanto più i rimbalzi saranno secchi e decisi. Come una palla spinta con forza sotto la superficie dell'acqua. E più la discesa è stata ampia e lunga, più il rimbalzo potrà essere profondo e duraturo. Tutto ciò ha una valenza ribassista.

La veemenza dei ribassi e dei rimbalzi segnala, infatti, una condizione di implicita e strutturale debolezza dei mercati, per il semplice fatto che l'aumento di volatilità è un elemento ribassista. La volatilità è una componente del rischio: ad ogni sua variazione i sistemi automatici di gestione del rischio vengono riprogrammati per considerare il nuovo scenario, per cui il mercato continua a riprezzarlo e ad aggiustarne la valutazione, ora comprando (quando la volatilità scende), ora vendendo asset rischiosi (quando sale).

In questa fase ci troviamo nel secondo caso, che determina una prevalenza sotterranea delle vendite: i prezzi scendono e aumenta di nuovo la volatilità, in un meccanismo a spirale. Tutto, in apparenza, è ancora sotto controllo, e si tenta ancora di mostrare l'incoerenza dei ribassi rispetto a numeri aziendali e di crescita economica in miglioramento, ma in realtà il contesto è destinato inevitabilmente a peggiorare. Lo scenario economico complessivo è in peggioramento, dalla rimozione dello stimolo monetario della Fed al complicato quadro geopolitico, fino a tanti singoli dettagli che formano una tela di eventi negativi (apparentemente) imprevedibili. L'inversione dei mercati verrà innescata progressivamente, a poco a poco, da input oggi latenti e non prevedibili, che scateneranno uno stillicidio di accelerazioni ribassiste: ognuna di queste sarà seguita da un rimbalzo e poi, dopo qualche tempo, da un'altra accelerazione ribassista, e poi da un'altra ancora. Ogni ribasso sarà seguito da un rimbalzo di forza e durata adeguata al ribasso, ma che non intaccherà la struttura di minimi e massimi decrescenti. Sotto i colpi di questi elementi negativi oggi non previsti e dunque non prezzati, la struttura rialzista in essere da nove anni verrà lentamente sgretolata. Ormai la strada è segnata. Il rialzo sui mercati ormai è preso nella tela del ragno.



L'inversione in dieci mosse

Dopo nove anni di crescita economica e di rialzo sui mercati azionari (almeno negli USA, in Eurozona la ripresa è iniziata più tardi) hanno preso forma e si rafforzano ogni giorno le condizioni base favorevoli alla fine del rialzo. Da qui in avanti, ogni giorno con maggiore probabilità, gli eventi negativi si moltiplicheranno, e ogni evento negativo diventerà un pretesto, un trigger, per innescare una fase più o meno profonda e più o meno prolungata di ribasso, in un orizzonte spesso intraday, a volte di qualche giorno.

Le aziende, ancora per qualche tempo, faranno numeri in crescita, generalmente migliori delle attese, e così sarà anche per il PIL (in Eurozona e soprattutto negli USA) e per l'occupazione (negli USA). Il primo impatto sui mercati di tutto ciò sarà positivo. Tuttavia, i prezzi azionari scontano ormai uno scenario complessivo ottimale e in ulteriore continuo miglioramento, cosa che, ovviamente, non può continuare all'infinito. Sul lato del valore siamo già al top, e oltre non si può andare, anche perché nel frattempo la politica monetaria sta diventando meno espansiva, e anzi negli USA il suo orientamento (bias) è ormai decisamente restrittivo.

Su questo punto va precisato che i due cicli economici, negli USA e in Eurozona, non sono allineati. Negli USA tutto è stato anticipato, dalla stessa origine della crisi all'immediata azione di politica monetaria ultra-espansiva della Fed, fino alla ripresa economica e al rialzo sui mercati azionari. In Eurozona, dopo l'inizio della crisi, le azioni a sostegno sono state adottate e i risultati positivi ottenuti più in ritardo: e mentre la Fed ha già concluso il suo ciclo, attualmente in Eurozona la permanenza di un'azione di politica monetaria espansiva ancora molto forte forma ancora una solida rete di protezione, che argina ogni possibile discesa dei mercati azionari.

Ne deriva che i mercati europei, ancora per qualche mese, faranno meglio di quelli USA. Ciò accade infatti proprio perché, mentre la politica monetaria della Fed ha ormai un orientamento chiaramente restrittivo, la BCE mantiene ancora quasi il massimo stimolo espansivo. La Fed ha già alzato i tassi di riferimento sei volte, ha terminato il suo terzo e ultimo quantitative easing nel 2014 e sta già diminuendo il suo bilancio, non rinnovando a scadenza oppure vendendo sul mercato i titoli acquistati durante il QE. Viceversa, la BCE rimane nella fase più accentuata della sua politica monetaria ultra-espansiva, con tassi a zero e il quantitative easing ancora in vigore, seppure in misura ridotta da 60 a 30 miliardi di euro mensili.

Per questi motivi FtseMib italiano e Dax tedesco stanno facendo e ancora per qualche mese faranno meglio dello S&P500 e degli altri listini americani. I primi due potrebbero anche rinnovare nuovi massimi di periodo, approfittando di ogni nuovo input positivo che troverebbe un contesto generale, soprattutto sul lato della politica monetaria, ancora favorevole.

Quando però anche la BCE inizierà il suo tapering (riduzione degli acquisti dei titoli) e il suo ciclo di rialzo dei tassi, già al secondo o terzo rialzo l'economia e i mercati azionari di Eurozona si adegueranno velocemente all'orientamento negativo già in essere negli Stati Uniti, e realizzeranno una veloce inversione ribassistica. Inoltre si tenga conto che i mercati tendono ad anticipare. Il loro peggioramento sarà più veloce e più ampio di quello realizzato nel frattempo dai listini americani. La notizia bella è che tutto questo succederà non prima della seconda metà del 2019. La notizia brutta è che quella crisi, per l'Eurozona e soprattutto per l'Italia, sarà devastante.

Cosa succederà?

Intanto si va avanti. La struttura di inversione è già in essere nei listini USA. Il quadro di fondo è negativo e si nota già una prevalenza di movimenti ribassisti. Dopo ogni forte discesa i rimbalzi possono essere altrettanto violenti, ma non modificano di un millimetro l'ipotesi di inversione, né la struttura di minimi e massimi decrescenti.

In Eurozona siamo in una fase transitoria e dinamica, alla continua ricerca di motivi per seguire la discesa americana o per disallinearci. In questa fase infatti, come in ogni fase di inversione, le correlazioni sono meno efficienti.

La gamma dei pretesti ribassisti si amplierà. Ci saranno sempre più notizie sensazionalistiche di portata negativa. Aumenteranno gli attentati. Aumenteranno le tensioni politiche e geopolitiche, le minacce a voce e gli episodi reali di guerra, da crisi locali e circoscritte fino ad arrivare a conflitti duraturi, anche su scala più ampia della prospettiva regionale.

In un quadro di economia sempre più deteriorato, i diversi poteri forti che controllano nel pianeta la creazione di ricchezza, dai mercati azionari ai commerci, fino a tutti gli altri segmenti dell'economia, entreranno presto in conflitto per mantenere invariata la loro quota di benefici e di guadagni, ovvero il peso della loro fetta in una torta sempre più piccola.



La miccia del Medio Oriente

Il reticolato delle alleanze in Medio Oriente è complesso, e spesso due paesi o popoli nemici tra loro possono avere lo stesso alleato o lo stesso nemico. Ad esempio, la Turchia è in attrito con Israele, ma entrambi sono ostili al governo siriano; anche i curdi combattono contro il governo siriano, ma sono attaccati dalla Turchia. Iran e Arabia Saudita sono in forte attrito fra loro, ma entrambi sono ostili ad Israele. L'Iraq praticamente non esiste più: rimane un'anarchia indistinta di guerra civile non dichiarata con fazioni mutevoli, in generale distinte tra fazioni sciite da una parte e sunnite dall'altra. L'ISIS in teoria è in guerra contro tutti, ma in realtà viene appoggiato da molti. In pratica vediamo un gigantesco "tutti contro tutti".

A grandi linee, semplificando, nella regione mediorientale, l'Iran, a maggioranza (religiosa) sciita, è alleato della Siria, appoggiata dalla Russia, e si contrappone a molti paesi a maggioranza sunnita, come l'Arabia Saudita, alleati reali o possibili degli USA e dell'Occidente, che ha in Israele un alleato storico, sebbene invisibile a tutti i paesi islamici, indistintamente. In questo momento, a margine della guerra in Siria, che dura ormai dal 2014, e di cui i media si ricordano solo quando il mercato azionario scende, si sono aperti altri nuovi focolai di tensione: tra Israele e Iran, tra Israele e Turchia, e la solita questione irrisolta ed irrisolvibile tra Israele e palestinesi. Israele ha già attaccato postazioni iraniane in Siria, l'Iran minaccia offensive, e nessuno in tv ne dice quasi niente. In seguito, l'apertura dell'ambasciata USA a Gerusalemme e le conseguenti proteste hanno generato una nuova intifada e ridestato nel mondo arabo l'attenzione sulla questione palestinese. Ci sono stati scontri con decine di morti e migliaia di feriti. Il fronte più recente si è aperto tra Israele e Turchia, che hanno ritirato i rispettivi ambasciatori.

Tuttavia i mercati non ne risentono ancora. Ormai la stessa valutazione del rischio geopolitico si è modificata, visto il diverso equilibrio tra parole e fatti, tra minacce e azione. Tutti ormai sanno che la guerra è diventata un'appendice della politica, uno strumento di trattativa, lo step successivo della deterrenza. I mercati azionari ormai non ne risentono quasi più, salvo la prima reazione nel brevissimo termine, nei momenti immediatamente successivi a ogni notizia.



Essi ormai si muovono solo per rilevanti e conclamati aumenti del rischio, perché il fair value dei titoli azionari non risente direttamente e immediatamente di questi eventi, ovvero dei conflitti militari nella fase matura, così come degli attentati, e men che meno degli effetti della annosa questione israelo-palestinese.

Viceversa il prezzo del petrolio si muove subito, perché il quadro dell'offerta viene subito e concretamente modificato: ad esempio le sanzioni che gli Usa vogliono applicare all'Iran diminuirebbero di fatto l'offerta di petrolio: ne deriva che il prezzo ha motivi per salire, e scontando la notizia in anticipo, il prezzo sale immediatamente.

Sopra i 55 dollari torna conveniente l'estrazione dello shale oil, che tenderà a compensare, almeno in parte e almeno rispetto alla domanda interna americana, il calo dell'offerta. La catena completa di riattivazione della produzione di shale oil necessita però di almeno 2-4 settimane.

In tempi relativamente brevi, anche l'OPEC dovrà esprimersi in merito alle quote di produzione dei paesi membri, con l'obiettivo di compensare il calo dell'offerta; si tenga conto però che l'Opec ha tutto l'interesse ad avere un prezzo del petrolio in rialzo.

L'unica cosa che appare probabile oggi è la prosecuzione del rialzo del prezzo del petrolio. Questa struttura rialzista dovrebbe durare alcune settimane, e sarà caratterizzata da tutti i movimenti tipici del mercato, con accelerazioni al rialzo seguite da correzioni profonde, e poi ripartenze veementi. Il target finale dovrebbe essere ben al di sopra dei prezzi attuali, nell'area 75-80 dollari al barile.



Per una comprensione più raffinata e profonda, si noti che il paese che impone le sanzioni, che non nominiamo, allo stesso tempo è il maggiore beneficiario degli effetti. Viceversa per l'Italia e altri paesi dell'Eurozona si tratta di un grosso danno. L'Italia è il primo partner commerciale dell'Iran, con un valore complessivo dell'interscambio pari a circa 30 miliardi di euro annui. Si tenga conto che il PIL italiano nel 2016 era di 1.672 miliardi di euro. Un certo paese guadagnerà moltissimo, su vari piani, da questa faccenda, mentre Italia, Francia, Germania e l'Eurozona in genere ci perderanno.

Sarà certamente una coincidenza.



HIGHLIGHTS ECONOMICI

Crescita e inflazione

	USA		Eurozona	
	Crescita	Inflazione	Crescita	Inflazione
2016	1,8	2,1	1,9	1,1
2017	2,6	2,1	2,8	1,4
attese 2018	2,8	2,5	2,3	1,5
attese 2019	2,5	2,2	2,0	1,6
attese 2020	1,9	2,3	1,7	1,8

La politica monetaria

Prosegue la staffetta tra Fed e BCE alla regia di una politica monetaria espansiva di portata globale. Mentre la Fed è uscita completamente da una politica monetaria espansiva durata anni, in Eurozona la BCE, sollecitata da un quadro generale lontano dagli obiettivi, continua a metterne in campo gli strumenti convenzionali e non convenzionali.

La politica monetaria della Fed rimane espansiva, con bias (orientamento) restrittivo.

La politica monetaria della BCE è fortemente espansiva, con bias neutrale.

La politica monetaria della Fed rimane **espansiva**,
con bias **decisamente restrittivo**.

La politica monetaria della BCE è **fortemente espansiva**,
con bias **restrittivo**.

Tassi di riferimento delle Banche Centrali

	USA - Fed	EUROZONA - BCE		
	Federal Fund rate	Tasso di rifinanziamento principale	Tasso di rifinanziamento marginale	Tasso di deposito overnight
16.5.2018	1,50 / 1,75%	0	0,25%	-0,40%
attese fine 2018	2 / 2,25%	0	0,25%	-0,40%
attese fine 2019	3 / 3,25%	0,25	0,50%	-0,20%

SCHEMA DEI MERCATI

In ottica di medio-lungo termine



La nostra view di **medio-lungo termine** sui mercati azionari è ribassista. In questo scenario i flussi andranno gradualmente dal rischio verso il no risk, dall'azionario verso i bond risk free e da valute growth sensitive verso valute difensive.

In ottica di breve termine



La nostra view di **breve termine** sui mercati azionari è rialzista. I flussi andranno dal no risk verso il rischio, dai bond risk free verso l'azionario e da valute difensive verso valute growth sensitive.

*"La politica è la prosecuzione dell'economia con altri strumenti.
La guerra è la prosecuzione della politica con strumenti più forti.
La finanza è la prosecuzione della guerra con strumenti più subdoli".*

DISCLAIMER

Le analisi proposte in questa Newsletter non costituiscono sollecitazione all'investimento.

Tutte le informazioni, comunicazioni e analisi qui proposte non sono in alcun modo da considerare come Consulenza in materia di Investimenti, ex art. 1 comma 5 septies del DLgs 58/98 (Testo Unico della Finanza). Esse non sono nemmeno raccomandazioni standardizzate rivolte al Pubblico Indistinto. Di queste ultime tuttavia esse replicano alcune caratteristiche, dato che il tipo di messaggio:

- ❑ non è personalizzato in quanto non è prestato "ad personam" nell'ambito di un rapporto bilaterale con una specifica persona;
- ❑ non è presentato come adatto per una specifica persona;
- ❑ non è basato sulla considerazione delle caratteristiche di una specifica persona.

Si tratta invece di analisi trasmesse per fini didattici e pubblicitari.

Il sottoscritto Stefano Bagnoli non conosce alcuna informazione relativa alle caratteristiche personali dei lettori, specie flussi reddituali, capacità di sostenere le perdite, consistenza patrimoniale e situazione finanziaria, conoscenze ed esperienze, condizione psicologica, orizzonte temporale e obiettivi di investimento.

Chiunque assuma posizioni coerenti con le analisi proposte lo fa sotto la sua totale ed esclusiva responsabilità.

Il lettore deve essere consapevole che l'operatività sui mercati finanziari comporta un rischio elevato.

Le analisi, le informazioni e le opinioni qui esposte, sebbene frutto di una elaborazione accurata e di metodi scientifici, vengono fornite senza garanzia alcuna, né esplicita né implicita. Il sottoscritto Stefano Bagnoli declina ogni responsabilità nei confronti di chiunque per qualsiasi perdita, responsabilità, costo, pretesa, esborso, danno o altro, diretto o indiretto, negligenza compresa, derivante dal tentativo di porre in essere un'operatività coerente con le analisi proposte.

NOTIZIE

E' uscito nei mesi scorsi il mio ultimo libro

"Capire l'economia per capire il mondo",

Hoepli Editore, Milano, settembre 2017.

Si può trovare in tutte le librerie d'Italia, oppure sul sito della Hoepli.





Stefano Bagnoli

STEFANO BAGNOLI - Economista e Advisor istituzionale - Ricercatore e formatore
Capo Ufficio Studi Alpha Value Management - No. 11, Level 2, Casal Naxaro - Labour Avenue, Naxxar. NXR 9021 - Malta
Co-Advisor per conto di Rataran Rating & Ranking srl del *Certificato dinamico Delta 1* emesso da Commerzbank
Trader istituzionale per Savius LLC Proprietary Trading Firm - Chicago - USA
Tel. 0039.0587.350946 - www.scuoladitrading.ru - www.scuoladitrading.net - www.stefanobagnoli.net
email: essebifinanza2@gmail.com - skype: [stefano.bagnoli.toptrader](https://www.skype.com/name/stefano.bagnoli.toptrader)