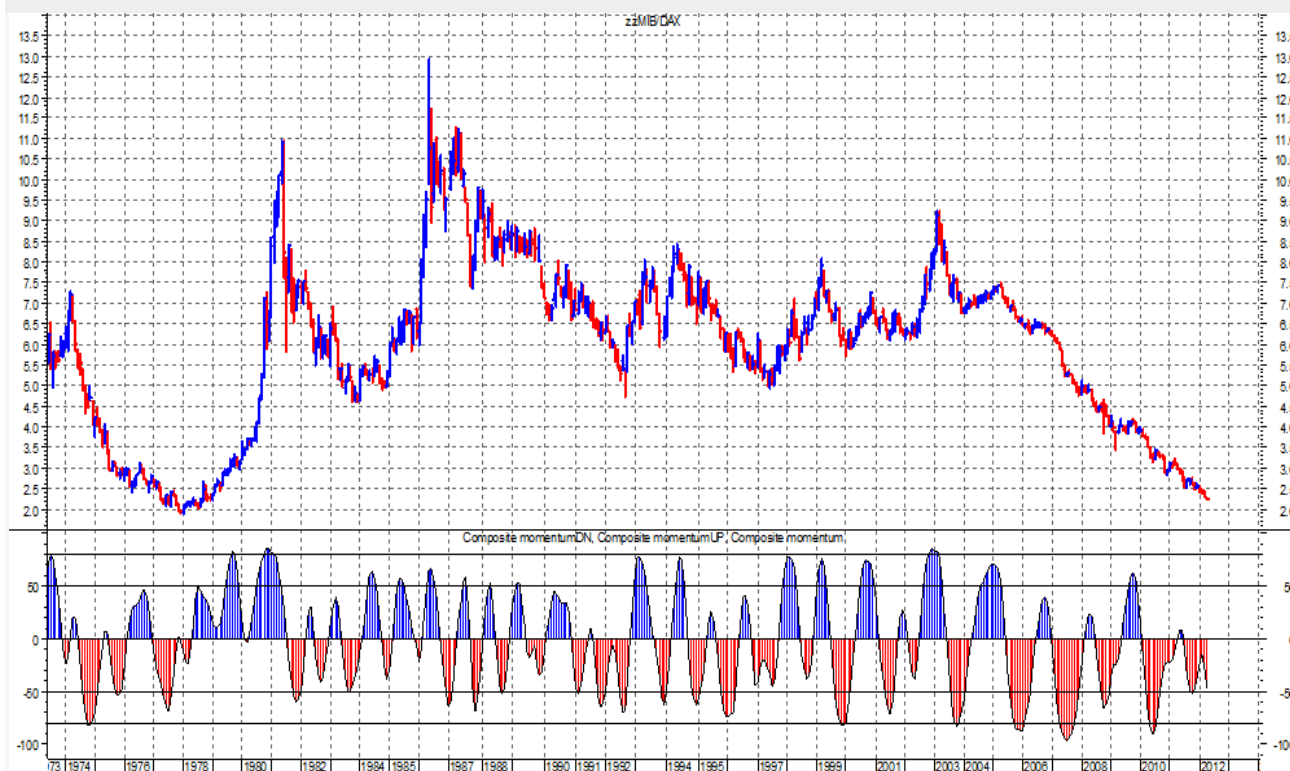


Le particelle elementari dei mercati siamo tutti noi. La nostra azione o non azione influenza i prezzi. In questo momento le particelle hanno un flusso palesemente non lineare, tranne che su pochissimi temi. Sei mesi di rally delle borse (non di tutte, certo) hanno mascherato molte cose, che in questo inizio di secondo trimestre stanno riemergendo. Una è peculiare ed è tutta dedicata ai mercati italiani: l'azzeramento da parte del MIB dei guadagni 2012 e quindi il ritorno sotto al -70% dai massimi del 2000, unito al calo del BTP e al ritorno dello spread verso 400. La borsa italiana è – in questo - coerente con il nostro PIL ed è in caduta libera da molti anni nel suo rapporto di forza relativa contro gli altri grandi mercati: basti vedere il confronto con il DAX.

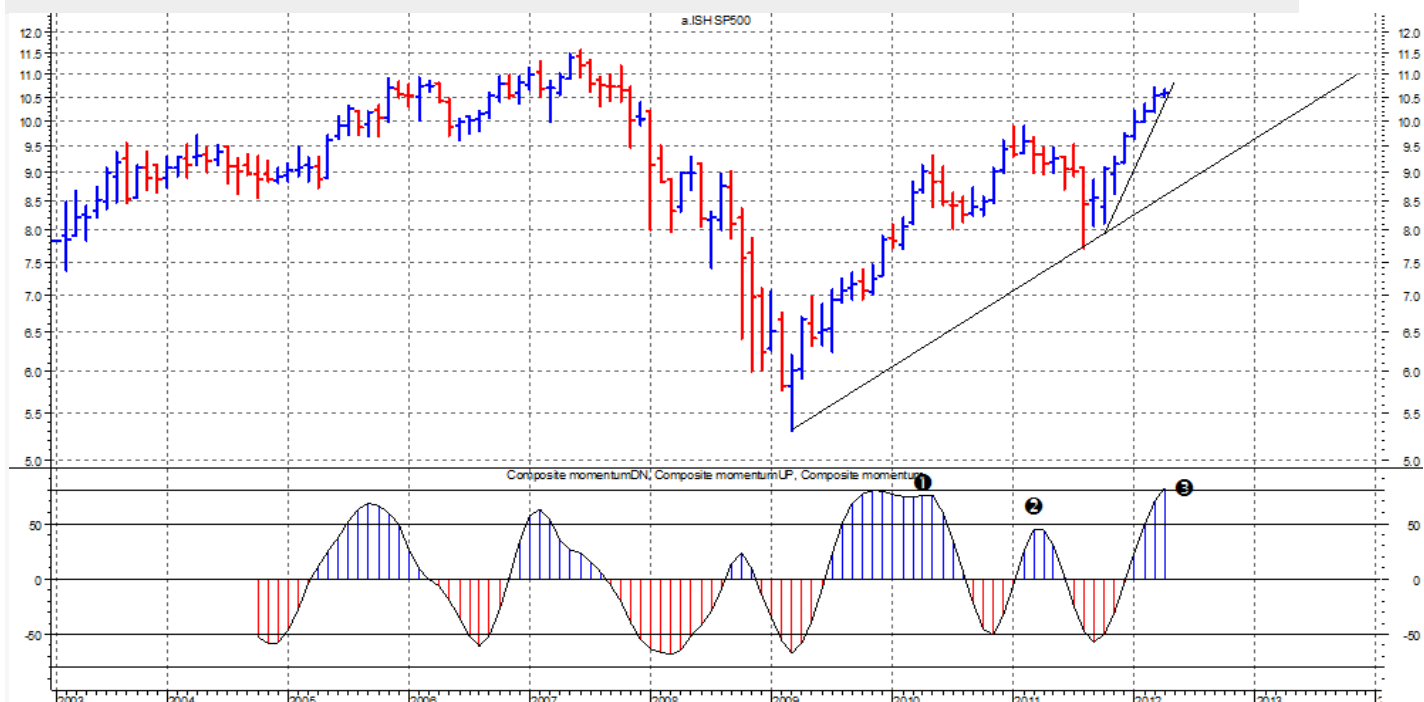


spread MIB contro DAX - dati mensili

I dubbi sul debito arrivano invece da un'altra nazione in fase di infarto finanziario acuto, la Spagna, dopo che la Grecia è stata messa in coma controllato e – come per i morti dopo il funerale – non fa più notizia. I danni inenarrabili che la mala gestio keynesiana sta perpetrando a enormi fette della popolazione saranno chiari solo nei decenni a venire. Correlata strettamente a questa, vi è un'altra lezione in corso di svolgimento, larghissimamente condivisa da gran parte dell'Europa e, se non cambiano le cose, tra non molto anche dagli USA: la ricaduta nel Double Dip, leggi "W", oggi certezza convalidata dai numeri in Italia e in molti paesi europei e purtroppo scenario proposto dai

miei modelli come uno dei piu' probabili costantemente fin dal 2009-2010 (vedi articoli del 2009 su Borsa & Finanza e diverse note pubblicate tra il 2010 e il 2011 su questo sito). Cerchiamo di organizzare l'enorme confusione, mi auguro inconsapevole, di messaggi che arrivano.

I mercati azionari leader (USA, Germania), che sono quelli che hanno "seguito" meglio il ciclo normale, sono in uno stadio avanzato della FASE 3, come indica la posizione di ipercomperato del momentum sull'ISHARES S&P500 in EUR, senza che vi sia alcun riscontro delle normali correlazioni che di solito avvengono in questa fase (= tassi a breve e a lungo al rialzo, dati economici e ripresa in forte miglioramento, commodities al rialzo).



ISHARES S&P500 - dati mensili

Guardate il grafico e le oscillazioni dell'indicatore, che esprime il senso dell'alternanza tra rischio e opportunità.

Anche i mercati emergenti, naturali "laggards" e quindi usualmente motori trainanti delle fasi 3 e 4 del ciclo, latitano e sono mediamente molto piu' deboli degli USA. Inoltre, l'inclinazione della salita che si vede sul grafico è assolutamente innaturale. La trendline che unisce sugli indici USA i minimi 2009 e quelli del 2011 ha la stessa inclinazione di quelle che hanno portato ai top del 1929 e del 2000. Quella di breve, lo si vede, ha una inclinazione che ne determina una forte vulnerabilità. Sembrano salite da ciminiere fumanti, mentre sono solo salite da efficientamento dei costi e da ipetrofismo finanziario.

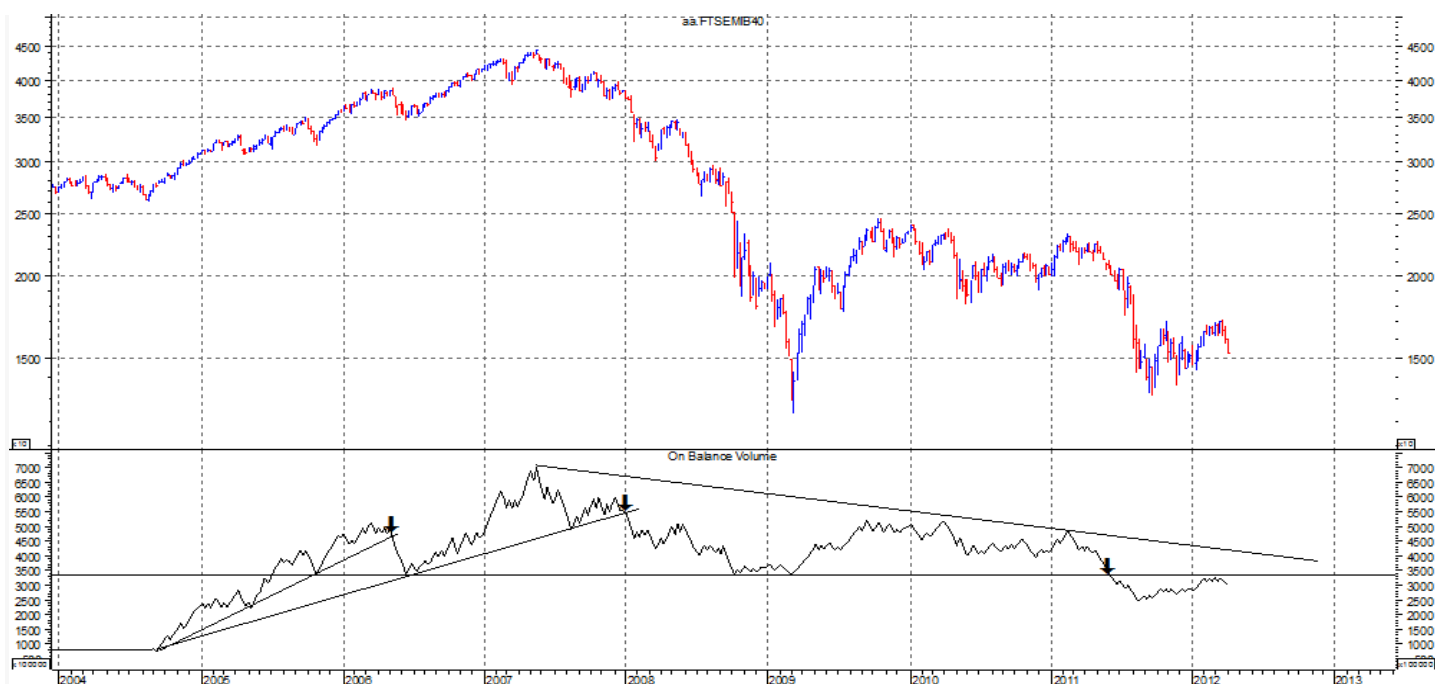
I tassi a breve scendono. I tassi a lungo tedeschi e americani restano inchiodati. La disoccupazione in Europa aumenta. Quella USA è distorta dal fatto che non si considerano più nel computo i milioni di ex lavoratori che non si iscrivono più alle liste. Il rimbalzo della Consumer Confidence, non supportato da una vera ripresa economica, è destinato a durare poco. Gli unici dati veramente positivi del mio modello economico negli ultimi mesi sono quelli di alcuni mercati azionari che traggono al loro forza dalla debolezza altrui, cioè dalla totale assenza di alternative plausibili di allocazione e dalla rinnovata linfa alla leva finanziaria. Venissero a mancare quelli, saremmo restati (sul modello) in recessione in Europa e in stasi negli USA. Questo indica che la DISTORSIONE CICLICA cui sono stati sottoposti i mercati dalle politiche monetarie post-crisi sta avendo un effetto positivo solo sulla parte finanziaria e che questo ciclo si trova nella scomoda posizione di essere FULLY FINANCIAL DRIVEN.

Come al solito le cose possono essere viste – e vengono alternativamente viste dagli investitori, non senza una certa dose di schizofrenia - da due angoli opposti.

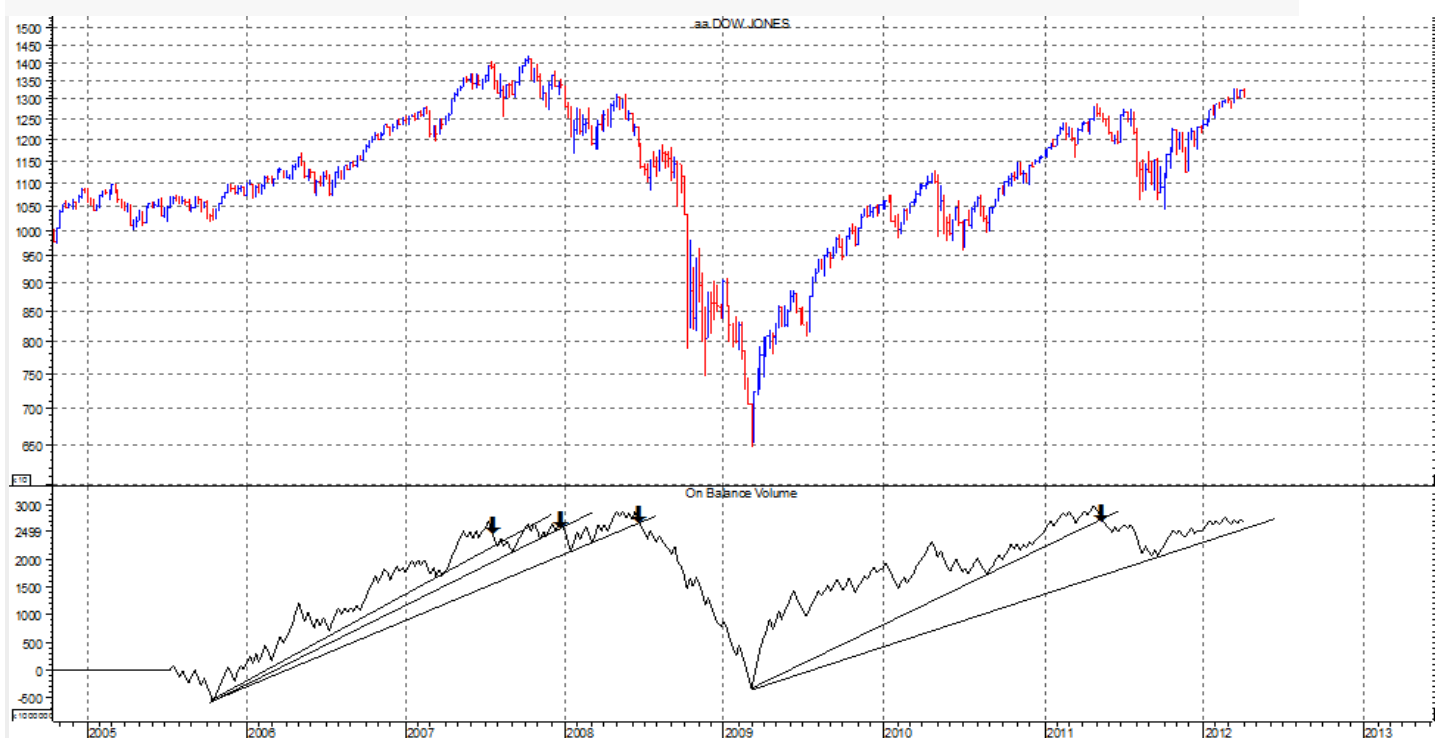
Chi vede il bicchiere mezzo pieno crede che le variabili macro, sostenute da una serie infinita e non terminata di sostegni artificiali elargiti dai pusher delle banche centrali, alla fine si allineino alle variabili finanziarie: nel qual caso potremmo vedere un Bull Market ciclico che prosegua in questa 3a e magari nella 4 upleg, con rialzi dei tassi (seppur contenuti), rialzi delle commodities (seppur contenuti), calo in Europa della disoccupazione, PIL reali tendenti ai tassi a 10y, settori back-end-of-cycle predominanti.

Chi vede il bicchiere bucato teme che il rallentamento dell'economia reale predomini e risucchi gradualmente l'economia finanziaria. In questo caso, il top di questa upleg ciclica che sul primo grafico è marcata con il numero 3 (e che nella zona EURO non ha ancora portato nessun indice sui massimi del 2007, a riprova della debolezza della ripresa dell'Eurozona) corrisponderà al top del ciclo di lungo termine, con forti rischi per gli assets finanziari tra la seconda parte del 2012 e il 2013.

Mentre, nonostante la correzione, non vi è alcun segnale di distribuzione interna che tipicamente precede inversioni importanti, va sottolineato che i volumi – fattore importantissimo in situazioni dubbie come questa – non sono proprio confortanti, come si vede dall'analisi dell'On Balance Volume su MIB e Dow.



MIB e On Balance Volume, sotto Dow e OBV



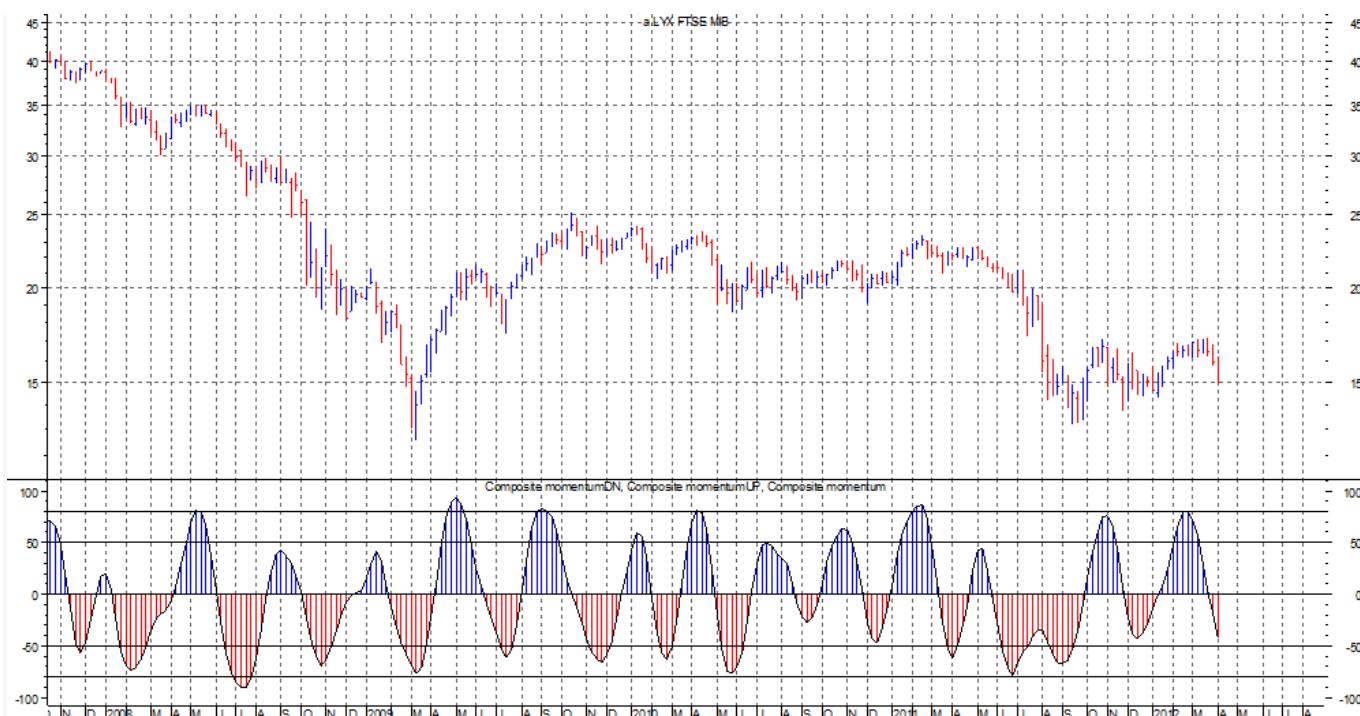
Una rottura della trendline rialzista sull'OBV del Dow avrebbe implicazioni gravi, come nuovi minimi sull'OBV dell'indice italiano.

L'osservatore indipendente, conscio di tutto questo, ha il dovere morale di ripetere fino alla nausea che il quadro presenta una grave incoerenza di fondo.

Con i tassi a lungo e a breve manipolati dalle banche centrali e quindi non valutabili, un'altra incoerenza riguarda le commodities, al ribasso o laterali con l'eccezione del petrolio (e attenzione: il CRB darebbe un IMPORTANTISSIMO segnale ribassista sotto 299-293), e con i settori correlati, energia e basic materials, trascurati. Questo confermerebbe che l'attuale ripresa ha una connotazione esclusivamente « liquidity driven » e finanziaria molto forte, il che presuppone un notevole grado di vulnerabilità qualora non arrivasse al più presto una conferma dall'economia reale.

Come spesso detto nelle ultime note, questo (prevedibile) calo delle ultime sedute ha connotati diversi sul breve e sul medio. Sul breve ha forti probabilità di essere una correzione, anzi una abile creazione tecnica di spazio al rialzo nel secondo trimestre, dopo che il primo si era concluso sui massimi, quindi una opportunità (questo discorso vale ovviamente più per gli indici forti, dove continuo a suggerire di concentrare l'azione, che su quelli deboli). Sul medio va visto come l'avvio di una serie di oscillazioni all'interno di una fase di innesco distributivo (conclusione dell'onda 3 di medio termine) che, in condizioni normali, potrebbe durare diversi mesi. Ma gli unici giudici sono i mercati. Tutta questa sequenza di innesco e distribuzione – data la posizione ciclica avanzata, l'estremo grado di manipolazione di alcuni elementi del mercato e la fortissima leva finanziaria che è ritornata, dati alla mano, a dominare il NYSE – potrebbe prendere corpo in pochi mesi e con estrema volatilità in entrambe le direzioni, invece che nei consueti 6-12 mesi. Attenzione alle sorprese.

Intanto, va preso atto che l'indicatore di momentum settimanale, che negli ultimi quattro anni ha regolato come un metronomo le oscillazioni dei mercati (vedi grafico sotto), è in discesa e si sta dirigendo verso una possibile giuntura di acquisto anche sul fragile MIB. (ma mancano ancora i mercati USA: quindi le difese devono restare alte e non bisogna anticipare)



MIB, dati settimanali

Le speranze di un secondo trimestre decente risiedono, a mio avviso, non tanto nelle economie quanto nelle banche centrali, che hanno ancora riserve di metadone per il Grande Drogato, il quale però ne ha bisogno in dosi sempre maggiori e ha il cuore delicato. Non sono del resto tempi semplici: questo è e questo deve bastare.

Buona Pasqua a tutti.