

Uroboro, il serpente che si morde la coda, simbolo esoterico della ciclicità del tempo.

« Che accadrebbe se un giorno o una notte, un demone strisciasse furtivo nella più solitaria delle tue solitudini e ti dicesse: "Questa vita, come tu ora la vivi e l'hai vissuta, dovrai viverla ancora una volta e ancora innumerevoli volte, e non ci sarà in essa mai niente di nuovo, ma ogni dolore e ogni piacere e ogni pensiero e sospiro, e ogni indicibilmente piccola e grande cosa della tua vita dovrà fare ritorno a te, e tutte nella stessa sequenza e successione. L'eterna clessidra dell'esistenza viene sempre di nuovo capovolta e tu con essa, granello della polvere..." » (Nietsche)

*In un sistema finito, con un tempo infinito, ogni combinazione può ripetersi infinite volte.*

L'eterno ritorno dell'uguale è uno dei capisaldi di alcune grandi correnti filosofiche, tra cui gli stoici e Nietsche. In base a questa teoria, l'universo rinasce e rimuore in base a cicli temporali fissati e necessari, ripetendo eternamente un certo corso e rimanendo sempre se stesso.

L' "eterno ritorno" è visto come una trappola statica alla quale è sottoposto il destino umano, che nel suo movimento apparente tra passato, presente e futuro, è necessariamente immobilizzato dalle "scorie indigeste" della propria storia personale, dal proprio substrato psichico, che rallenta e modifica nella sua struttura (nel senso di "impedirlo") ogni progresso o cambiamento.

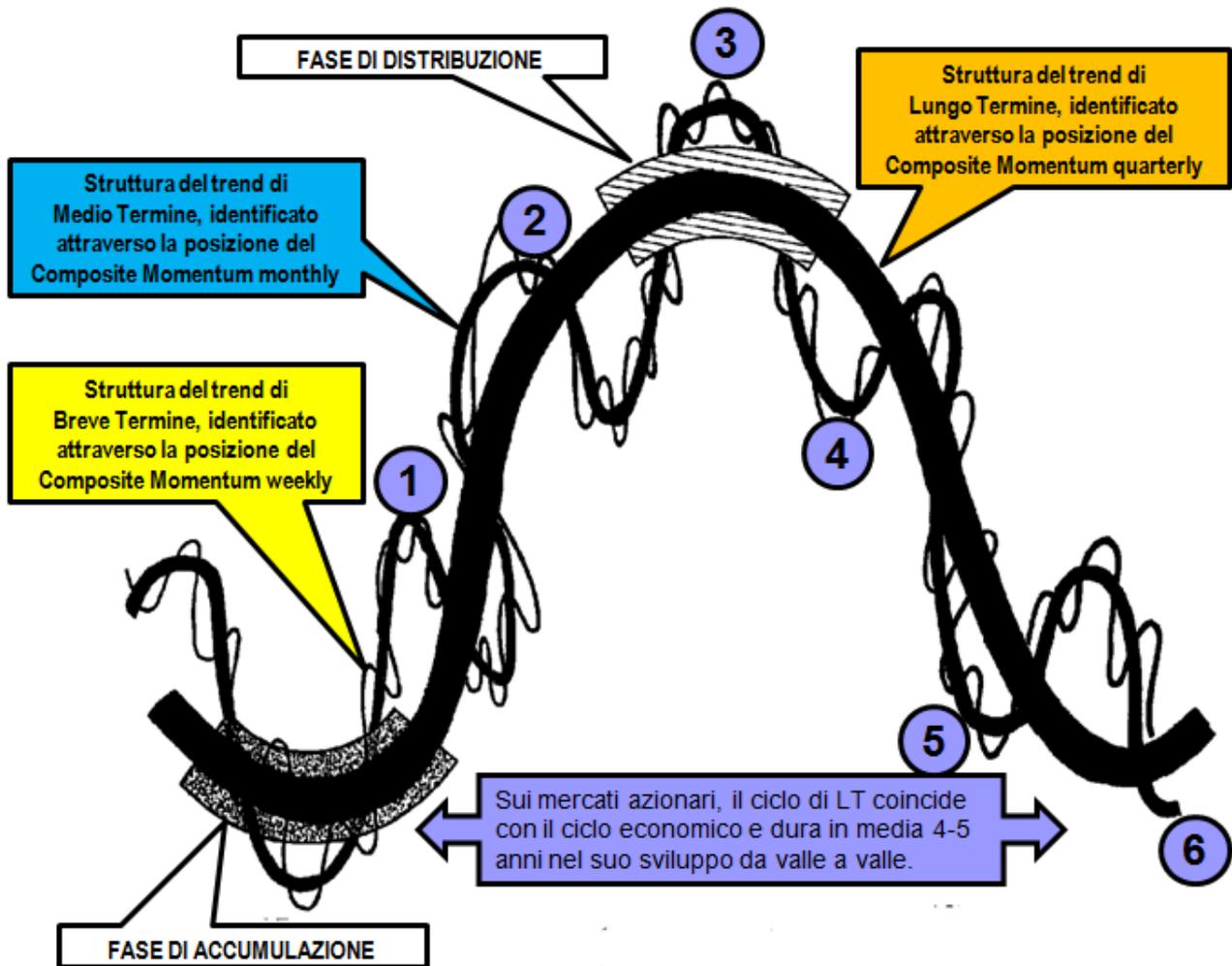
Se mai l'analisi tecnica ha una base filosofica, è questa. La storia si ripete. I segnali si ripetono. Gli errori si ripetono. Si ripete – costante - il percorso dalla paura all'avidità e poi – dopo un culmine in cui le due si uniscono, avidità e paura di non partecipare alla festa – giu' ancora alla paura.

Se mai esiste un tipo di analisi che piu' di ogni altra si avvicina alla ricerca di una determinazione metodologica di questi concetti applicati ai mercati, di certo questa è l'analisi ciclica.

I mercati si muovono in movimenti ciclici, i quali si combinano e influiscono tra loro in modo interdipendente. Questi movimenti vengono divisi in base al loro arco temporale e vengono pertanto chiamati:

- Long Term Trend (Trend di Lungo) □ misurato su base trimestrale
- Intermediate Trend (Trend di Medio) □ misurato su base mensile
- Short Term Trend (Trend di Breve) □ misurato su base settimanale

## LA CURVA CICLICA



Nel 2001, mentre le banche centrali dei maggiori paesi del mondo vendevano oro prevedendone un prezzo sotto i 50 Usd/Oncia nel decennio successivo, alcune voci fuori dal coro sussurravano cose diverse. Chi vi scrive pubblico' su un grande giornale – grazie a un amico giornalista che credeva in me e nei miei metodi di lavoro - un pezzo sull'oro. In quel pezzo dicevo che le banche centrali avevano fatto un errore enorme – e un regalo all'investitore lungimirante - e che avrebbero ricomperato l'oro che avevano venduto molto, molto piu' caro.

Sulle ceneri di quell'errore e del pessimismo cosmico in cui versava l'oro nasceva un Bull Market generazionale, il piu' grande e profittevole di questo decennio. In tutte le occasioni in cui ho avuto modo, in questi anni, di parlare dell'oro ho continuato a sostenere questa tesi.

Ma ho anche avuto tre appoggi formidabili: (1) i miei modelli di analisi ciclica; (2) lo scetticismo costante della maggior parte degli investitori, privati e istituzionali; (3) l'avversione sistematica dei media al rialzo del metallo giallo.

**Regola numero uno:** un movimento è tanto più forte, quanto più l'azione dei prezzi (→ la realtà) è aversata dagli investitori e dai media. Cio' che "è" contro cio' che "dovrebbe essere".

**Regola numero due:** un movimento non è finito finché l'ultimo degli scettici non si è rassegnato e si è accodato al treno.

**Regola numero tre:** ipercomperato e ipervenduto sono indicazioni tattiche. Ma l'ipercomperato è il partner dei rialzi, come l'ipervenduto è il partner dei ribassi.

**Regola numero quattro:** in un movimento (al rialzo o al ribasso) tutte le correzioni sono opportunità di ingresso nella direzione del trend, fino a che non è provato che il trend si è concluso.

L'Eterno Ritorno del Sempre Ugual è semplicemente l'Eterno Ritorno degli errori che si accompagnano al mancato rispetto di queste quattro regole.

18 Finanza
Il Sole 24 Ore  
Lunedì 16 Febbraio 2009 - N. 46

---

**Materie prime.** Per chi ama il rischio, opportunità offerte da argento, platino e uranio

## Dal 2009 si riapre l'età dell'oro

Previsioni favorevoli per il più tradizionale bene rifugio

**Alberto Bonchetti**

L'oro, prima di tutto. Perché è il più classico dei benefici. Ma anche l'argento, il platino e l'uranio che - pur se estremamente ciclici e volatili nei prezzi - possono rappresentare scelte interessanti per chi è disposto a rischiare. I timori di crisi economica globale hanno riacceso l'interesse dei gestori per i metalli, siano essi considerati riserva di valore o scommesse speculative.

Molti gestori oggi consigliano ai loro clienti di mettere in portafoglio quote ragionevoli, seppur non esagerate, di questi asset. L'oro senz'altro una scelta difensiva, perché è considerato valore puro che, in periodi di recessione o deflazione, difende...

**GAP DOMANDA-OFFERTA**

Si riducono le scoperte di nuovi giacimenti auriferi, mentre aumenta la richiesta dei privati, specie nei Paesi in via di sviluppo...

de il capitale e può essere facilmente acquistato (per esempio attraverso Etc, fondi dedicati o titoli auriferi). Invece altri metalli - più esposti agli usi industriali e maggiormente ciclici nelle quotazioni - rappresentano una scommessa sulla ripresa attesa dagli analisti tra la fine del 2009 e il 2010.

Ma partiamo dall'oro. I più pessimisti sul futuro dell'economia e sulla durata della crisi prevedono che nei prossimi anni le quotazioni del metallo arriveranno a livelli strabilianti. Schroders, per esempio, in uno studio di alcuni mesi fa ha ipotizzato la possibilità dei 5.000 dollari per oncia nel giro di qualche anno, sull'onda degli acquisti difensivi e delle preoccupazioni per i rischi di stagflazione.

Comunque, anche senza arrivare a previsioni così estreme, è fuori di dubbio che lo scenario economico corrente appare favorevole all'oro e spinge gli acquisti di investimento (specialmente per usi industriali sono invece in calo), e i prezzi miglioreranno nei prossimi mesi - scrive una nota di Credit Suisse - anche per i rischi di incremento dell'inflazione nei prossimi mesi. In termini tecnici, secondo Credit Suisse, la prima resistenza importante è a 985 dollari per oncia (il supporto è in area 820). Oltre si apre la possibilità di un nuovo spinta rialzista (si veda l'intervista a fianco).

La richiesta di sicurezza e i fattori tecnici non sono però i soli - secondo gli analisti - a far ipotizzare una fase bullish. Altri fattori di tipo fondamentale sono l'ipotesi di indebitamento del dollaro, o di pacchetto Obama, e il possibile ricambio dell'inflazione. Inoltre vi è un gap domanda-offerta, che si farà sentire sul lungo periodo. La scoperta di nuovi filoni scende, mentre la domanda dei privati - anche per effetto della domanda dei Paesi in via di sviluppo - aumenta (+20% l'anno scorso). Nel 2008 la produzione mineraria - secondo le stime di Gfms - è arretrata del 4% a 2,98 tonnellate, il livello più basso dal 1995.

Andiamo oltre. Per altri metalli il suggerimento è più speculativo. È il caso del platino, che tende ad apprezzarsi nei periodi di recessione. Ai bassi livelli attuali di prezzo può costituire una scommessa, se si pensasse - come sostengono molti centri di ricerca - vedremo qualche segnale di ripresa economica tra la fine del 2009 e il 2010. Il platino - largamente impiegato nell'industria - oggi quota sopra i 1.500 dollari per oncia, un

La produzione e domanda nel 2009 dovrebbe scendere del 5 per cento. L'estrazione è abbastanza limitata (circa 5 milioni di once all'anno, contro gli 8 milioni di once dell'oro e i 5,4 milioni dell'argento) e questo spiega il suo alto prezzo per unità di conto. La scommessa del mercato è che il prezzo possa tornare verso i 2.000 dollari entro fine anno. Il suggerimento - per chi ha coraggio - è di giocare una piccola parte del portafoglio su questo deal, attraverso un Etc.

L'argento, invece, è in una fase ascensionale. Al momento è oltre i 20 dollari, livello che appena tre o quattro mesi fa rappresentava un possibile obiettivo sull'intero 2009 e che invece è stato raggiunto senza grandi difficoltà. A questo punto, dal punto di vista tecnico, è superamento di quest'area potrebbe proiettare il metallo verso i massimi di inizio marzo 2008 (oltre 200 dollari per oncia) o successivamente ancora oltre. A differenza del platino e a somiglianza dell'oro, l'argento può essere investito in diversi modi, dai linguotti alle monete. Ma, anche in questo caso, il metodo più semplice è quello degli Etc che investono nel metallo.

L'uranio, rispetto ai metalli preziosi, ha tutt'altra valenza. Trova impiego nell'alimentazione delle centrali e nella realizzazione delle armi nucleari. Per questo, secondo i money manager più propensi al rischio, il suo prezzo potrebbe risalire nei prossimi anni. Sia per il ritorno al nucleare, sia per i timori ormai fatti propria e avvertita da molti Paesi occidentali, sia per la sua funzione controcorrente durante le grandi crisi geopolitiche. Al momento l'uranio quota sotto i 90 dollari per libbra, mentre il picco è stato oltre i 130 dollari nel 2007. Il primo obiettivo di rialzo è a 270 dollari per libbra.

**Occasioni d'oro...**

Quotazioni dal 2 gennaio 2007 al 13 febbraio 2009; dollari per oncia

**...d'argento...**

Quotazioni dal 2 gennaio 2007 al 13 febbraio 2009; dollari per oncia

**...di platino**

Quotazioni dal 2 gennaio 2007 al 13 febbraio 2009; dollari per oncia

Fonte: Thomson, Reuters

**INTERVISTA | Francesco Caruso**

## «Forse il vero rialzo deve ancora iniziare»

**Francesco Caruso**, Gestioni Lombarda (Cofis)

L'oro è sempre più percepito dalle "mani forti" dei mercati come un'alternativa generale al sistema monetario-finanziario e alla sua crisi. Per questo penso che vada presa in considerazione la possibilità di essere non alla fine del bull market dell'oro, come dicono alcuni, ma addirittura alla vigilia di una fase di accelerazione al rialzo. Francesco Caruso, condirettore e responsabile Portfolio management di Gestioni Lombarda (Cofis), è positivo sull'oro. «I grandi investitori - spiega - dal 2007 lavorano con una strategia di accumulazione, che non ha mai dato spazio a una fase di distribuzione». In effetti dai minimi a 200 dollari per oncia, nel periodo considerato, è arrivato fino a un massimo di 1.020 intraday l'anno scorso, senza però mai arrivare graficamente a picchi speculativi.

Però poi, dopo il superamento di quota mille, il metallo è sceso fino ad avvicinarsi ai 700 dollari per oncia lo scorso autunno... Sì, ma non è crollato. È stato ripreso subito per mano adesso è intorno ai 900 dollari. Al momento la quotazione è imballata in un ampio trading range laterale, ma, come dicevo prima, non si è vista nessuna distribuzione e siamo ancora in una fase di accumulazione dell'asset.

Ma secondo lei, al momento quanto oro c'è nei portafogli mondiali?

Poco. E questa è un'altra ragione per cui il prezzo, secondo me, è destinato a salire. La mia opinione di uomo di mercato è che, fatti pari a 1.000 i portafogli mondiali, 95 contengano in qualche misura azioni e prodotti collegati all'equity. Attenzione: non sto ragionando sulle percentuali di investimento, parlo solo della presenza o meno di una determinata

Una nazione dalla quale, tradizionalmente, viene una grande richiesta del metallo prezioso e che, quindi, può dare un grande impulso ai prezzi. Inoltre c'è da considerare che, tra tutte le bolle speculative che si sono susseguite negli ultimi anni, non ve n'è mai stata una sull'oro. E, come dicono i vecchi del mercato, «there is no fever like gold fever».

Però negli ultimi anni l'oro non aveva una ragione per crescere, perché i mercati azionari si sono comportati bene e l'inflazione è rimasta sotto controllo... È vero, negli ultimi anni è stato visto con scetticismo. Ma le correlazioni abituali non hanno molto senso. Per esempio, l'oro dovrebbe salire solo quando l'equity scende? Non è vero, il suo prezzo è aumentato anche tra il 2003 e il 2007. Beneficerebbe dell'alta inflazione? No, si è apprezzato anche in fasi di inflazione calante. Insomma, dal 2001 l'oro è aumentato di prezzo malgrado il negativismo che persiste tuttora.

Ma, se l'oro è da tempo in fase laterale, quale potrebbe essere un segnale di acquisto importante?

Prima di tutto diciamo che - in termini di dollari - il supporto di lungo termine da non sfondare al ribasso, per mantenere la positività, è a quota 800. Detto questo, una chiusura mensile sopra quota mille costituirebbe una conferma del trend, perché a quel punto il potenziale di rialzo si spingerebbe verso territori inesplorati.

Fino a dove?

Difficile dirlo. Sopra mille, due target fisiologici sono i 2.000-4.000 e i 7.000. Ma se l'oro dovesse in qualche modo recuperare il bull market degli anni '70-80, l'obiettivo potrebbe addirittura porsi ben sopra quota 3.000.

AL R.

Sole 24 Ore del 16 Febbraio 2009 – Indicazione dei targets dell'oro a 1350-1400 e 1700 Usd/Oncia

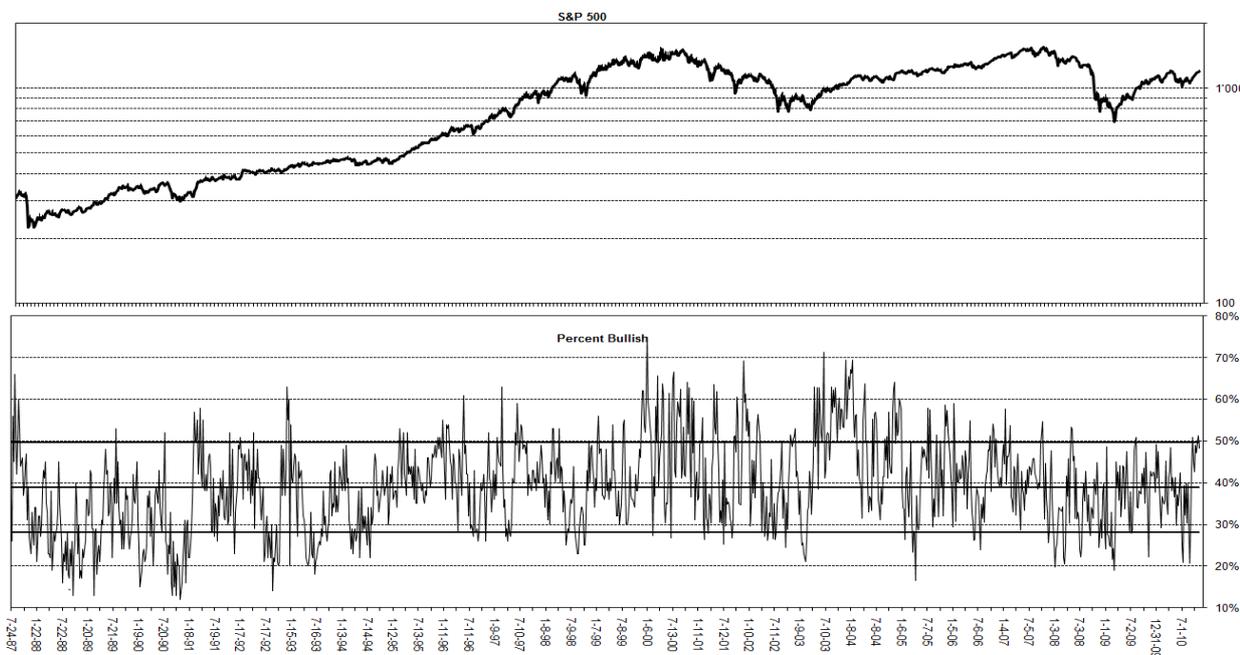
Questo grande rialzo dell'oro non è il primo. Ce ne fu un altro negli anni '70: duro' 10 anni e porto' l'oro da 35 a 835. Nei sei mesi finali l'oro passò' da 300 a 835. Questo rialzo, per ora, è durato oltre nove anni ed ha portato da 250 a 1430. Esiste un'analogia tra i due rialzi? Una, forte: la tendenza dei tassi di interesse reali ad andare sotto zero. Alla fine degli anni '70 c'era iperinflazione, ma l'inflazione era anche più elevata dei tassi a breve. Risultato: tassi reali negativi. Oggi, invece, i tassi reali negativi arrivano dalla deflazione: inflazione bassa, ma tassi di mercato ancora più bassi. Non è certo questa l'unica motivazione del rialzo dell'oro, ma è il vero, grande legame che unisce questi due rialzi. Quindi, il paradosso apparente è che solo un rialzo dei tassi che riporti i tassi reali in positivo - quindi un'economia in netto miglioramento e capace di porre fine alla spirale di creazione di moneta virtuale - potrebbe strutturalmente porre fine al rialzo dell'oro.

Siamo alla vigilia di un'esplosione come quella che accompagnò gli ultimi sei mesi del 1979? Non lo so. Non ne ho idea. Solo negli ultimi mesi ho visto l'avversione contro l'oro diventare rabbiosa accettazione. E l'oro (titoli auriferi compresi) non è certo presente nei portafogli degli investitori come sarebbe logico aspettarsi, vista la performance strepitosa degli ultimi nove anni. Fino a dove si spingerà il Sempre Uguale? Fino a che l'oro resta sopra 1300, supporto enorme e stop strategico, nessuno può dirlo. Non saranno certo poche sedute di normale correzione (probabili tra qui e fine anno) a modificare il trend.

Ma l'Eterno Ritorno non è solo qui, sull'oro. Pullula ovunque, sui mercati.

E' sui bonds governativi, che vivono gli ultimi bagliori di un Bull Market generazionale, in attesa che – finiti i supporti degli acquisti concertati e del "quantitative easing" (→ stampaggio selvaggio di carta straccia) - ritorni il contatto con la realtà. I bonds devono pagare un interesse non solo fittizio, ma in termini reali: ora non è così. E' sulle commodities, date troppo presto per spacciate. Rileggete "L'Ago di Lugano" di Febbraio. E' sulle borse, dove serve ancora tempo per cancellare il dolore del crollo 2007-2009: la ferita è aperta e ancora troppi scambiano l'ipercomperato di breve per l'anticipo del nuovo crollo. Rileggete le "quattro regole" enunciate prima. Ora è senz'altro vero che dopo tre mesi di rally c'è ipercomperato: e c'è ottimismo, come si vede dal grafico del Sentiment Survey AAI.

American Association of Individual Investors Sentiment Survey - November 4, 2010 (Reported Date)  
Phone: 800/428-2244, Fax: 312/280-1625, www.aaii.com



Ma non è un ottimismo esagerato. E non è un ipercomperato di tipo distributivo, ma solo da surriscaldamento di breve. L'avidità è ancora strisciante e non è nei portafogli. E l'RSI mensile e trimestrale è ancora lontano sugli indici dai livelli minimi di tutti i precedenti top di lungo periodo. Magari ci fosse una bella correzione su borse e soprattutto sulle commodities tra adesso e la prima decade di Dicembre: personalmente ringrazierei e – disciplinatamente - ne approfitterei, non certo per andare short ma per incrementare.

Nell'attesa dell'Eterno Ritorno dell'avidità e della compiacenza, che invariabilmente torneranno anche sulle borse ora della fine di questo ciclo.