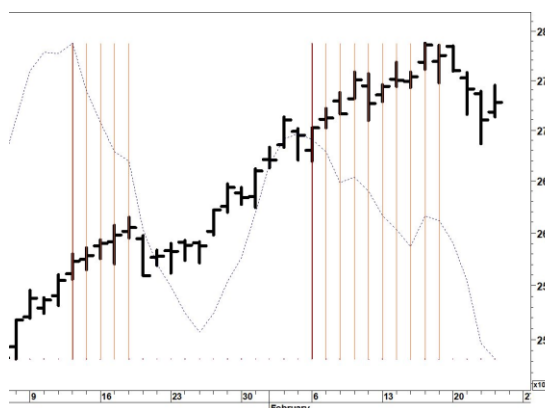


All Share Italia

Riepilogo della seduta

All Share	29520	+0.69
MIB	27278	+0.65
Mid	44509	+0.99
Small	30049	+1.15
STAR	49972	+0.68
Dow Ind.	33153.9	+0.33
Nasdaq C.	11590.4	+0.72
S&P 500	4012.32	+0.53
S&P Future (Globex)		-4.00
Eur/Usd	1,0599	-

Statistiche di mercato

52w New Highs	37
52w New Lows	3
Azioni FT-MIB Macd > 0	29
Az. FT-MIB con Cl. > mm21	22
FTSE-MIB: Put/Call ratio	1.861
FTSE-MIB: 21d Put/Call ratio	1.635
Italia: Arms Index (TRIN)	0.78
Italia: Panic Index	41
Italia: Greed Index	52
MSCI Euro % Az. > mm50	79.5

Stagionalità azioni S&P500

Progressive (PGR) è salita in 11 degli ultimi 12 anni, nel mese che inizia oggi.

Il mercato: commento tecnico

Seduta negli Stati Uniti condizionata da una serie di eventi esogeni che andiamo a commentare. Partendo dal PIL del quarto trimestre dell'anno scorso: rivisto al +2.7% annualizzato, dal +2.9% della prima lettura. In linea teorica indurrebbe Powell a più miti pretese, ma si tratta evidentemente di un dato... datato. Infatti il GDP Now proietta per il quarto in corso un balzo, sempre annualizzato del +2.5%: che non sarebbe così sensazionale, se non fosse che a) si proviene da una lettura inferiore al +1.0% appena un mese fa, e b) il consenso degli economisti propende tuttora per un PIL negativo nel primo trimestre. Speranza vana, tentativo commovente ma inutile di piegare le volontà del FOMC.

Si avvia nel frattempo a conclusione la stagione degli utili. A differenza del passato non c'è stato il solito colpo di reni: con 430 società riportanti i dati di bilancio, le sorprese positive in termini di EPS sono state appena il 68.6% del totale. Si tratta del beat rate più contenuto dal Q1 2020. Ribadite le attese di contrazione dei profitti per l'ultimo quarto del 2022 e per la prima metà di quest'anno, in termini di confronto anno su anno. Per il secondo semestre le previsioni risultano più benigne: confidando in un pivot dovish che però si va sempre più allontanando.

Sul piano strutturale le discussioni si incentreranno nei prossimi mesi sul raggiungimento del tetto del debito federale, per il quale però occorrerà aspettare i caldi agostani; ed il persistente assottigliamento del premio per il rischio. Sul primo fronte non si scorgono elementi di particolare stress, se si eccetta il CDS ad 1 anno degli Stati Uniti, in effetti a 70 punti base prossimo ai livelli raggiunti nel 2011. Ma opzioni e Treasury scadenti pressappoco quando si presume il raggiungimento del tetto, non prezzano elementi di disagio: il famoso *kink*, che tipicamente impatta sui rendimenti dei titoli della cui solvibilità si sospetta.

Web: www.ageitalia.net
 Email: info@ageitalia.net
 Tel: +39 080 5042657

FIGURA 1
US Stock/Bond ratio

Rapporto fra gli ETF “SPY” e “TLT”.
La preferenza per il mercato azionario è stata sugellata a metà 2020 con il superamento della solita media a 200 giorni. Da allora il rapporto è raddoppiato. Ragionevolmente uno switch sarà ipotizzabile non prima che lo SBR tagli la media verso il basso.



Sul piano fondamentale non si può certo rimanere insensibili alla crescita persistente dei rendimenti obbligazionari. Da TINA siamo passati a TARA: ora ci sono alternative all’Equity, soprattutto nel reddito fisso a breve scadenza, con i T-Bill a dodici mesi saliti ieri al 5.07% di rendimento; livello più elevato degli ultimi 16 anni.

Il confronto fra earnings yield e bond yield decennale converge verso lo zero. Se è vero che l’ultima volta che un premio così esiguo è stato registrato, risale al 2007, è altresì vero che per esempio ad aprile 2006 il premio per il rischio era esattamente identico a quello corrente, e ciò non impedì un anno e mezzo di ulteriore bull market.

Le nostre aspettative non sono così ambiziose. Non a caso il modello di asset allocation risulta sì esposto, ma con cautela. Non è ancora giunto il momento di ridurre il rischio, preferendo l’allettante rendimento offerto dai titoli di Stato: sarà lo Stock/Bond ratio a suggerire un cambio di passo, che (da tempo) prefiguriamo per la seconda metà di quest’anno.

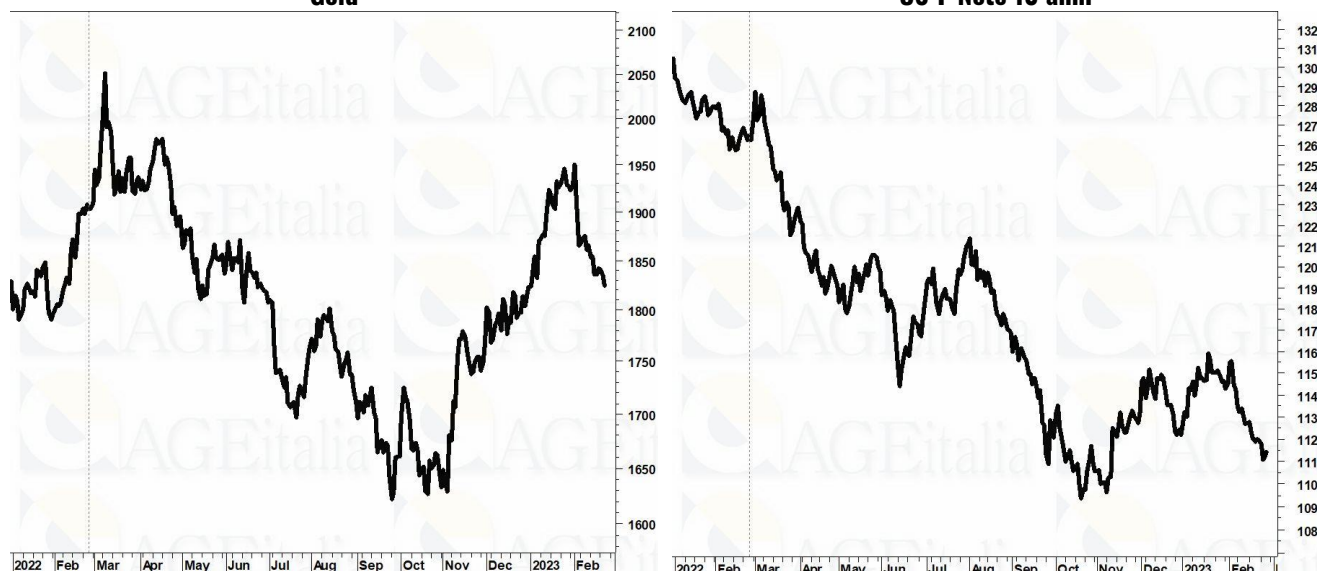
Strategie di investimento

È passato un anno da quando l'invasione dell'Ucraina ha occupato buona parte dei nostri pensieri. Per quanto ci riguarda da vicino, bisogna rilevare come gli asset tradizionalmente rifugio per gli investitori, si siano rivelati un autentico insuccesso: dopo un'impennata iniziale, l'oro è precipitato, e solo di recente ha recuperato parzialmente terreno.

Peggio ancora è andata ai Treasury, verso i quali in passato si orientavano i capitali in cerca di tutela. Per chi ha puntato sul reddito fisso, è stato un bagno di sangue senza appello.

FIGURA 2
Gold

FIGURA 3
US T-Note 10 anni



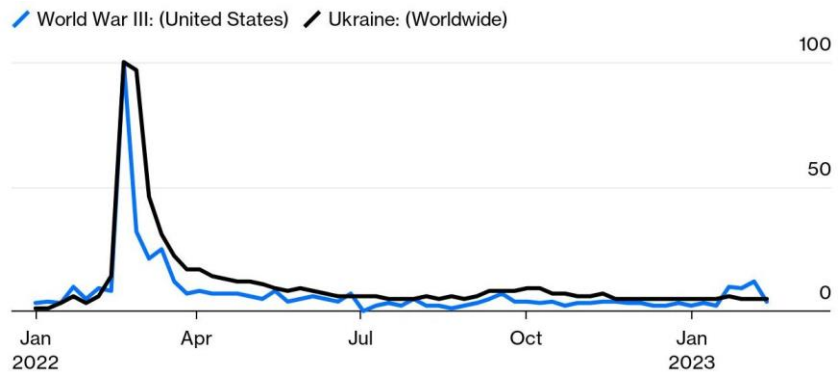
A costo di risultare poco romantici, l'aggressione russa è passata sottotono nelle attenzioni degli investitori internazionali. Di "Terza Guerra Mondiale" di parla soltanto in Italia (e in Russia). Lo sostiene con fermezza Google: le ricerche di queste tematiche sono letteralmente precipitate, rispetto ai volumi di poco meno di un anno fa.

Gli investitori evidentemente ritengono che la guerra in Ucraina non rilevi fino a quando non tocca concretamente i profitti delle società quotate in borsa. E questo avverrà presumibilmente se e quando l'espansione in atto si ribalti in recessione: un rischio scongiurato, allo stato attuale.

Non è un caso che, mentre ci si informi sempre meno sulla prospettiva di un conflitto su scala planetaria, si interroghi insistentemente Google circa la possibilità che l'economia in effetti sfugga alla recessione da aumento dei tassi di interesse, conseguendo un confortante "atterraggio morbido".

FIGURA 4

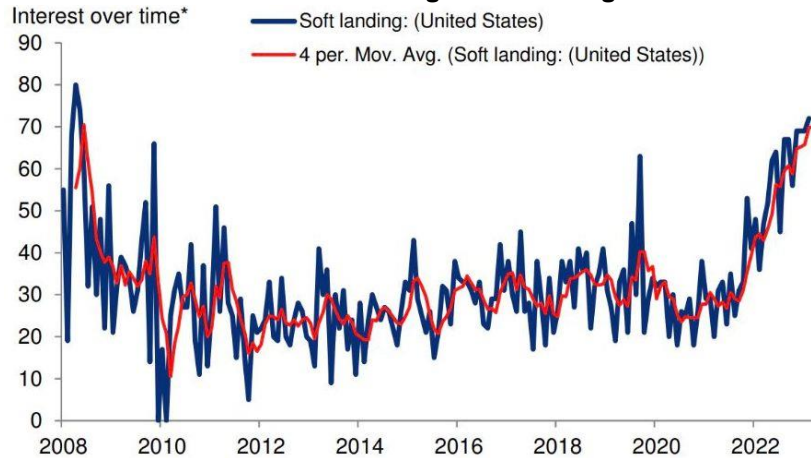
Ricerche su Google: “terza guerra mondiale” e “Ucraina”



Il rischio di un conflitto su vasta scala si è nettamente ridimensionato rispetto alla scorsa primavera, perlomeno nelle consultazioni sui motori di ricerca.

FIGURA 5

Ricerche su Google: “soft landing”



Mai negli ultimi quindici anni gli investitori si sono interrogati circa le prospettive che l'economia eviti una recessione. Lo sostiene con fermezza il volume delle statistiche di Google.

È per questo che confortano i dati sfornati nelle ultime settimane. L'altro giorno lo ZEW ha strappato verso l'alto: riportandosi oltre la media mobile che ne ha accompagnato la discesa per un anno. La contrazione del 2021-22 è ormai ufficialmente archiviata, e l'economia europea è di nuovo in ripresa.

Ancor migliore il messaggio che proviene dalla sottocomponente delle aspettative: che strappa verso l'alto, promettendo di trascinare con sé il tasso di crescita annuale dell'indice DAX (linea rossa, scala di sinistra nella figura 7).

Ma allora, tutti questi timori per il tightening delle banche centrali?

Di nuovo: in un contesto di inflazione sostenuta, è opportuno discettare di tassi reali, non nominali. Sebbene il Target rate americano sia salito al 4.50% (con ulteriori rincari all'orizzonte), al netto dell'inflazione core il dato risulta tuttora negativo. Sarà presumibilmente positivo in primavera.

L'inasprimento senza dubbio c'è stato: 465 punti base in termini reali, negli ultimi dodici mesi. Ma la parte inferiore della figura 8 fa emergere un dato che invita a trascurare le prospettive di recessione nell'immediato.

FIGURA 6
ZEW Current

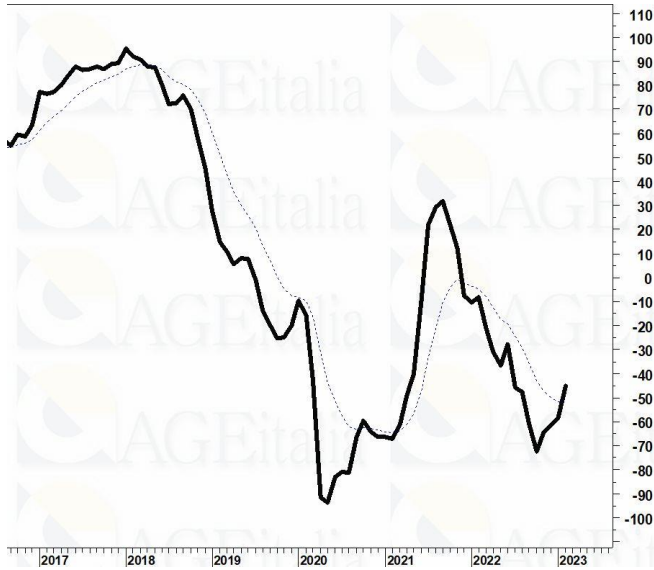
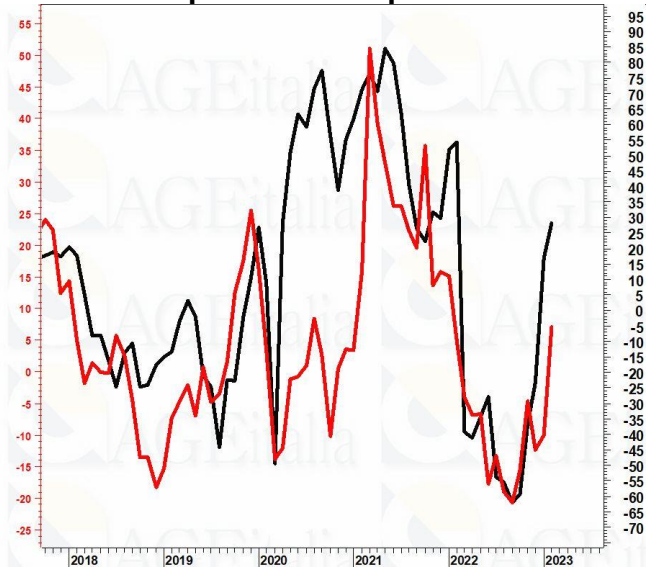
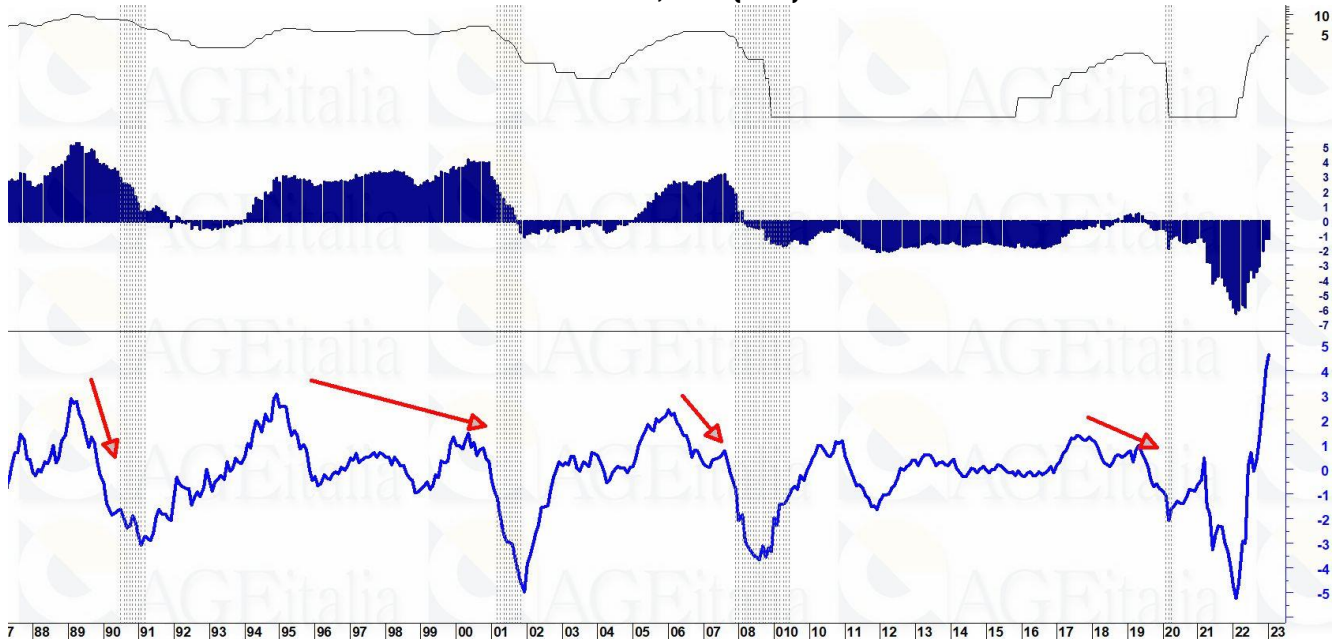


FIGURA 7
ZEW Expectations vs DAX performance



Ad evidenza, non è sufficiente una fiammata dei tassi ufficiali reali per provocare una recessione. L'esperienza dei decenni passati segnala come intercorrano diversi anni (non mesi: anni), prima di un'impennata del costo ufficiale del denaro costringa il NBER a denunciare la contrazione del ciclo economico. La notizia di una grave recessione è fortemente esagerata...

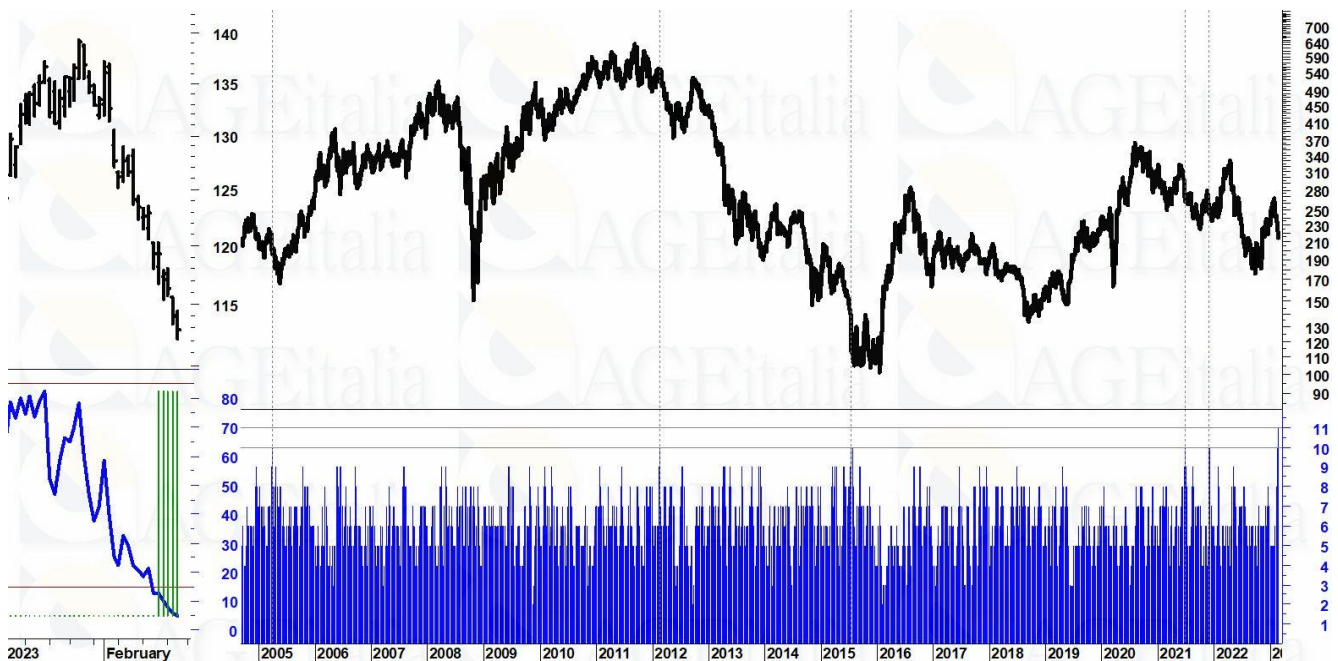
FIGURA 8
Fed Funds rate: nominale, reale (cCPI) e var. 12 mesi



Il mercato del giorno

Ha fatto notizia negli ultimi giorni il pesante ridimensionamento delle azioni aurifere: non tanto in termini di profondità, quanto di persistenza. L'RSI a 5 giorni dell'XAU ha denunciato ipervenduto estremo per 5 sedute di fila: dal 2000 ad oggi, non era mai successo. A titolo di cronaca, si scorge un caso di *quattro* giorni in ipervenduto estremo ad inizio 2010: una settimana dopo l'XAU formò un minimo prima di risalire per quasi un anno (del 60%).

FIGURA 9
Azioni aurifere



Vediamola sotto un'altra prospettiva. L'HUI, che raggruppa le società che non fanno hedging di portafoglio, è reduce da undici sedute negative di fila. Mai successo, dal 2000 ad oggi. Se abbassassimo l'asticella ad *almeno* 10 volte in 11 sedute, scorgeremmo (soltanto) cinque precedenti.

In due casi un minimo primario sarebbe sopraggiunto di lì a breve. Dunque c'è un 60% di probabilità che l'eccesso ribassista degli ultimi giorni, non produca nulla di vantaggioso. E un 40% di possibilità che la liquidazione prosegua, nelle prossime settimane, prima di conseguire un minimo degno di attenzione. Nel caso si manifesti questa configurazione, ne riparleremo.

Selezioni delle principali azioni italiane, europee e americane

Blue Chip Italia

Inwit

Le quotazioni premono insistentemente contro la trendline che parte dal massimo di aprile 2020. Sopra i 10.50 euro il rialzo in essere da ottobre beneficerebbe di un indubbio upgrade qualitativo.

Italgas

Le quotazioni vivacchiano, appoggiandosi ora sul long stop settimanale. Da qui si potrebbe, e dovrebbe, ripartire. Non foss'altro che per scongiurare il peggio.

Leonardo

Una delle non moltissime azioni di Piazza Affari sui massimi degli ultimi sei mesi. Sul finire dello scorso anno si è appoggiata sul long stop trimestrale. Si vede.

Mid Cap Italia

WeBuild

Il titolo procede verso lo short stop trimestrale. Bisognerà avere ragione di quota 1.90 euro per dimostrare che non si tratti di un mero rally correttivo.

Wiit

Momento delicato. Il rally in corso dallo scorso autunno, ha raggiunto ora lo short stop mensile, venendone respinto. Da qui può ripartire il downtrend, a meno che intervenga una nuova corrente di acquisti.

Zignago Vetro

Poderoso il colpo di reni di questi primi due mesi dell'anno. Siamo in presenza di una contro-rottura rialzista. Facile prevedere qui nuovi massimi assoluti.

Azioni EUROPA

BBVA

Sul finire dello scorso anno l'azione è fuoriuscita da un elegante canale inclinato verso il basso, che l'ha contenuta sin dal massimo del 2007. Quel downtrend non c'è più. Vediamo che succede in prossimità della prima resistenza a 7.70 euro.

Banco Santander

Per la prima volta dal 2007, l'azione si sta proponendo con una certa convinzione oltre lo short stop trimestrale. Anche qui, un'inversione primaria di tendenza?

BMW

A meno che si tratti di un doppio massimo, lo slancio degli ultimi mesi dovrebbe condurre alla resistenza a 105 euro. Ultimo diaframma prima del top del 2015.

Impressum

Il **Rapporto Giornaliero** è redatto da Gaetano Evangelista - Amministratore Unico di AGE Italia srl - tutti i giorni di borsa aperta ed è distribuito tramite Internet.

Per ogni informazione relativa ai costi e alle modalità di abbonamento, inviare una e-mail a info@ageitalia.net o contattare la redazione allo 080/5042657 (fax: 080/33931172).

Sono riservati tutti i diritti di riproduzione, anche parziale. L'autore si riserva il diritto di perseguire i violatori in tutte le sedi, compresa quella penale.

Operare in borsa presenta dei rischi che possono comportare la perdita del capitale investito. Il presente rapporto ha lo scopo di fornire informazioni utili per prendere consapevoli decisioni di investimento, e non deve essere considerato come proposta o sollecitazione per l'acquisto o vendita di titoli.

Le informazioni contenute provengono da proprie valutazioni effettuate sulla base di dati pubblicamente disponibili o da fonti giudicate comunque attendibili, di cui tuttavia non si può garantire l'esattezza.

Nessuna responsabilità può essere imputata ad AGE Italia per operazioni basate sul suo rapporto, che si rivelino successivamente errate. AGE Italia può avere direttamente o indirettamente una posizione sui titoli oggetto di analisi: in tal caso di cita esplicitamente il conflitto di interessi.

AGE Italia srl

Via O. Mazzitelli 256/B
70124 Bari

Tel. +39 080 5042657
www.ageitalia.net
email: info@ageitalia.net

P. IVA: 05590550728