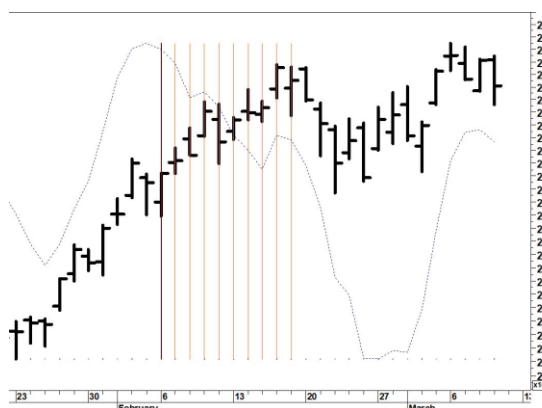


## All Share Italia



## Riepilogo della seduta

All Share	29941	-0.72
MIB	27711	-0.72
Mid	44403	-0.74
Small	30537	-0.31
STAR	50032	-0.24
Dow Ind.	32254.9	-1.66
Nasdaq C.	11338.35	-2.05
S&P 500	3918.32	-1.85
S&P Future (Globex)		-29.25
Eur/Usd	1,0583	-

## Statistiche di mercato

52w New Highs	30
52w New Lows	3
Azioni FT-MIB Macd > 0	27
Az. FT-MIB con Cl. > mm21	22
FTSE-MIB: Put/Call ratio	1.316
FTSE-MIB: 21d Put/Call ratio	1.678
Italia: Arms Index (TRIN)	2.90
Italia: Panic Index	43
Italia: Greed Index	71
MSCI Euro % Az. > mm50	78.6

## Il mercato: commento tecnico

### Stagionalità azioni S&P500

Sempre Energy (SRE) è salita sempre, negli ultimi 12 anni, nel mese che inizia oggi.

Equinix (EQIX), Newmont Mining (NEM) e DTE Energy (DTE), sono salite in 11 degli ultimi 12 anni nel mese che inizia oggi.

Una seduta iniziata sotto buoni auspici si conclude sotto la pressione della lettera; questa volta a tutte le latitudini, sebbene con differenti intensità. Negli Stati Uniti gli indici avevano iniziato con il piede giusto, all'insegna del *bad news is good news*: l'inatteso aumento delle richieste iniziali di sussidi di disoccupazione confermerebbe il manifestarsi di iniziali tensioni nel mercato del lavoro, che indurrebbe a maggiore ragionevolezza la Federal Reserve. Oggi è atteso il dato sulle buste paga generate a febbraio: con i posti di lavoro risultati superiori alle attese in ciascuno degli ultimi 10 mesi.

Ma la seduta è stata disturbata dalla vicenda di Silicon Valley Bank (SIVB): in dissesto patrimoniale dopo il collasso recente di Silvergate Capital. SIVB opera nel settore delle compagnie tecnologiche: al centro di ristrutturazioni e cure dimagranti nei mesi recenti. Il crollo dei depositi ha imposto alla banca di ridurre proporzionalmente gli attivi per mantenere l'equilibrio regolamentare. Ma ciò ha comportato la formalizzazione di minusvalenze cospicue, con i prezzi di realizzo di gran lunga inferiore al costo storico. Di conseguenza le perdite hanno intaccato il capitale, rendendo necessaria l'emissione di nuove azioni.

È esattamente quanto successo pochi giorni fa a Silvergate: che però al contrario ha chiuso i battenti, ritenendo non opportuno o possibile la vendita di nuove azioni per compensare le perdite su titoli. Un fenomeno che, si teme, possa conoscere repliche altrove, a causa dell'aumento dei tassi di interesse degli ultimi due anni e mezzo, e della generalizzata crescita delle minusvalenze nei portafogli titoli delle istituzioni finanziarie.

Un timore però al momento infondato, almeno stando alla dinamica dei Credit Default Swap (CDS) delle banche americane: tuttora su livelli contenuti, sebbene ieri sera l'indice di categoria abbia lamentato un ribasso dell'8% circa; del 12% finora questa settimana.

Web: [www.ageitalia.net](http://www.ageitalia.net)  
 Email: [info@ageitalia.net](mailto:info@ageitalia.net)  
 Tel: +39 080 5042657

**FIGURA 1**  
**Dow Jones Global Index**

Copre il 95% della capitalizzazione delle borse mondiali: sia sviluppate che emergenti.



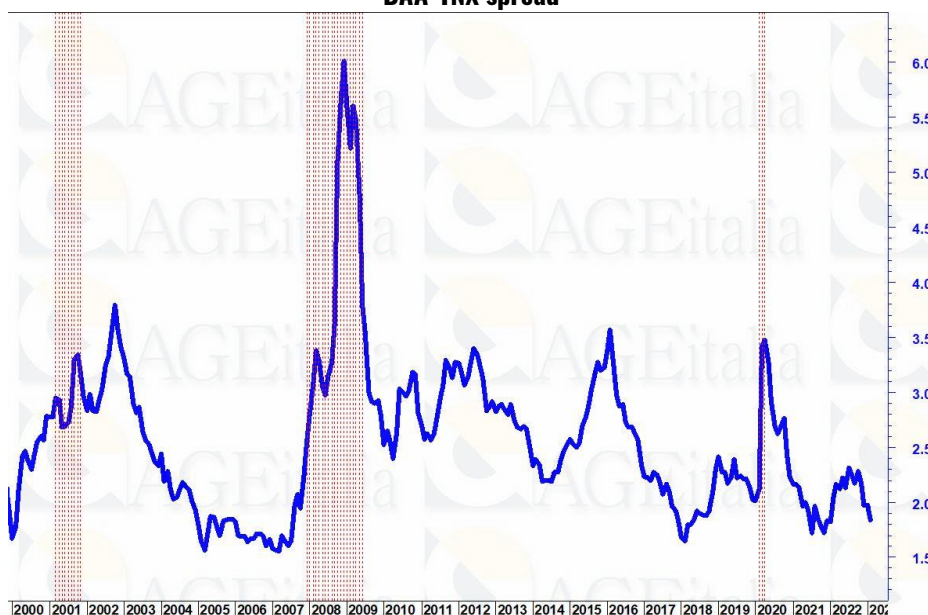
In risposta alle turbolenze citate, i rendimenti obbligazionari hanno svoltato verso il basso. È il caso di ricordare come a questo punto i nostri modelli previsionali in effetti contemplano la prospettiva di un ripiegamento degli yield, e di conseguenza un rimbalzo delle quotazioni sottostanti.

Il mercato azionario mondiale ha maldigerito le tensioni sugli istituti di credito. Il World Index ha conseguito un nuovo minimo, ritestando l'orbita della media mobile a 200 giorni, già contenitiva di recente. In ottica bullish sarebbe opportuno sperimentare qui una reazione, sebbene permangano le aspettative per un persistente aggiustamento fino alla prossima ottava.

## Strategie di investimento

Il mercato del credito suscita furiosi grattacapi fra gli osservatori. Alla fine di febbraio lo spread fra investment grade e titoli di Stato americani fletteva sotto i 200 punti base. Una misura che non riflette minimamente la vaga prospettiva di una recessione negli Stati Uniti. Tutti gli episodi passati essendo stati preceduti da un ispessimento del premio per il rischio.

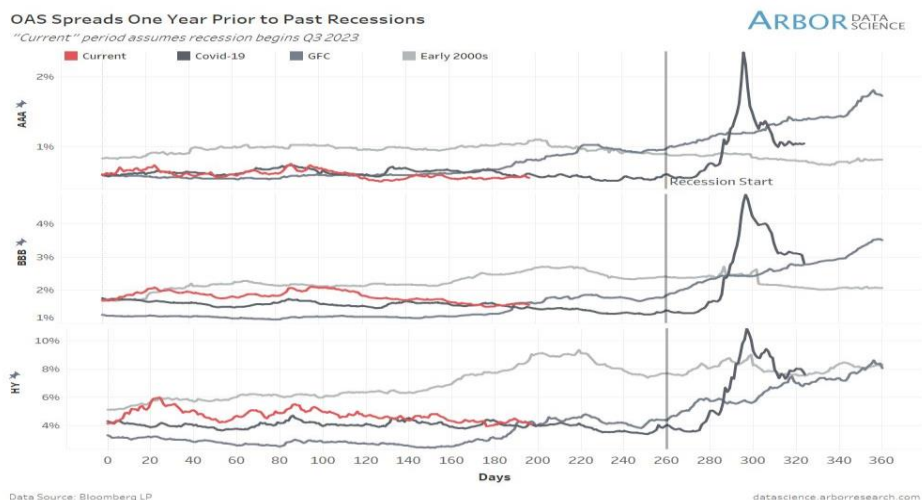
**FIGURA 2**  
**BAA-TNX spread**



In rosso sono contrassegnate le ultime recessioni certificate dal National Bureau of Economic Research (NBER).

I casi allora sono due: o il mercato del credito è malfunzionante, avendo perso clamorosamente capacità segnalatrice; o funziona sin troppo bene, non segnalando in alcun modo la vaga prospettiva di una futura recessione.

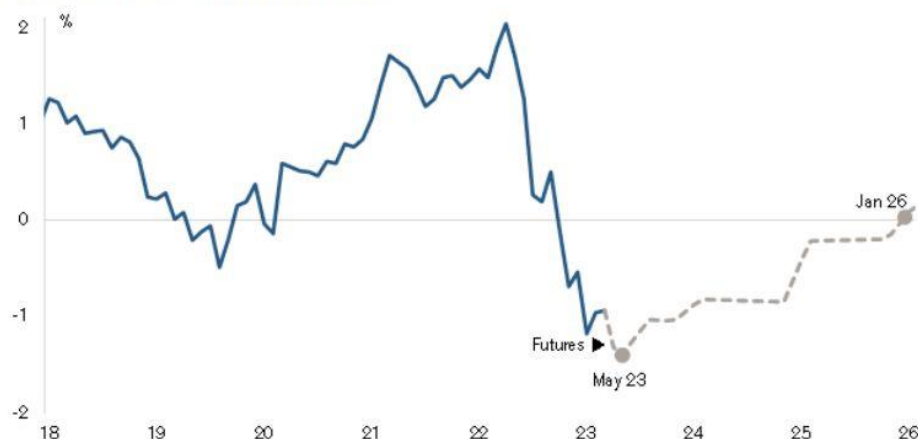
**FIGURA 3**  
**Spread creditizi prima/dopo ultime recessioni**



Si assume per ipotesi scolastica che una recessione inizi nel terzo trimestre, come assunto dal consenso degli economisti in questo momento.

La figura 3 rivela quanto contenuto sia lo spread su diversi corporate bond (tanto investment grade quanto high yield) a questo punto, a fronte della dinamica sperimentata prima - e dopo - le ultime tre recessioni. La risposta a questo punto verterebbe su una tempistica eccessivamente anticipata: la recessione si concretizzerà, ma non così presto come molti assumono.

Secondo uno studio pubblicato da Credit Suisse, il mercato a termine prezza il rientro dell'attuale inversione della curva dei rendimenti addirittura ad inizio 2026, dopo un culmine da raggiungersi in primavera.

**FIGURA 4**
**Curva dei rendimenti USA (con proiezione)**
**Yield Curve (3 Mo-10 Yr) with Futures**


Al centro delle attenzioni di tutti, la curva dei rendimenti rimarrebbe invertita per tutti i prossimi due anni e mezzo.

Soltanto a quel punto l'inclinazione negativa rileverebbe: suggerendo la relativa imminenza di una recessione, ed inducendo gli investitori a tirare i remi in barca con riferimento al mercato azionario: che in effetti, come visto ripetutamente, si comporta piuttosto bene in presenza di una curva dei rendimenti negativamente inclinata.

**FIGURA 5**
**Tempistica ultime recessioni**

 When the 3-month to 10-year yield curve inverts for **10 consecutive trading days**

Date of Inversion	Consecutive Trading Days Inverted	Date of Next Recession	Calendar Days to Next Recession
1/10/1969	24	Dec-69	325
6/14/1973	177	Nov-73	140
12/8/1978	91	Jan-80	389
11/7/1980	102	Jul-81	236
6/6/1989	30	Jul-90	390
7/31/2000	135	Mar-01	213
8/1/2006	217	Dec-07	487
6/6/2019	41	Feb-20	268
<b>11/22/2022</b>	<b>????</b>	<b>????</b>	<b>????</b>
<b>Average</b>	<b>111</b>		<b>311</b>

**1/10/1969** = inverted for 24 calendar days, went positive for 33 days, then inverted again for 53 days

**6/6/1989** = inverted for 30 calendar days, went positive for 9 days, inverted again for 26 days

Le recessioni si manifestano diverso tempo dopo il conseguimento di una inclinazione negativa sulla curva dei rendimenti americana.

Esaminando i dati degli ultimi 55 anni, si scorge un notevole anticipo fra il conseguimento di un saldo negativo nel confronto fra rendimenti decennali e yield a tre mesi; e l'insorgere ufficiale di una recessione: intercorrono in media 311 giorni, circa dieci mesi. Il che implicherebbe una recessione non prima di ottobre. Con la Grande Recessione che è stata preceduta da una curva negativamente inclinata per più di un anno.

**FIGURA 6**  
**Anni più somiglianti**

Sulla base del coefficiente di correlazione degli ultimi dodici mesi di contrattazioni, con i periodi annuali storici.

Date	Correlation	S&P 500 Performance (%)			
		One Month	Three Months	Six Months	One Year
9/30/32	0.70	-15.19	-21.05	-25.72	17.11
8/15/38	0.76	-3.76	9.69	-1.28	-7.61
10/20/41	0.71	-2.92	-6.47	-18.37	-2.40
9/9/42	0.77	5.11	8.48	27.76	37.28
2/12/54	0.70	1.64	9.49	16.18	41.85
7/16/57	0.72	-5.60	-16.59	-17.75	-6.85
6/17/58	0.70	0.15	9.23	18.57	25.19
7/14/60	0.75	-1.04	-4.66	3.99	15.51
10/16/70	0.71	-0.97	10.23	22.78	16.56
8/5/09	0.81	0.06	4.27	9.44	11.75
<b>Average</b>		<b>-2.25</b>	<b>0.26</b>	<b>3.56</b>	<b>14.84</b>
<b>Median</b>		<b>-1.01</b>	<b>6.37</b>	<b>6.72</b>	<b>16.03</b>
<b>% Positive</b>		<b>40</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>70</b>
<b>All Periods Since 1929</b>					
<b>Average</b>		<b>0.63</b>	<b>1.90</b>	<b>3.77</b>	<b>7.84</b>
<b>% Positive</b>		<b>60</b>	<b>63</b>	<b>66</b>	<b>69</b>

Se una minaccia recessiva non è così concreta e immediata, sarebbe poco sensato addurre paralleli con periodi particolarmente infausti per i listini azionari. Bespoke ci viene in soccorso, prendendo in considerazione gli ultimi dodici mesi di S&P500, e ricercando statisticamente i dodici mesi precedenti più somiglianti all'esperienza recente.

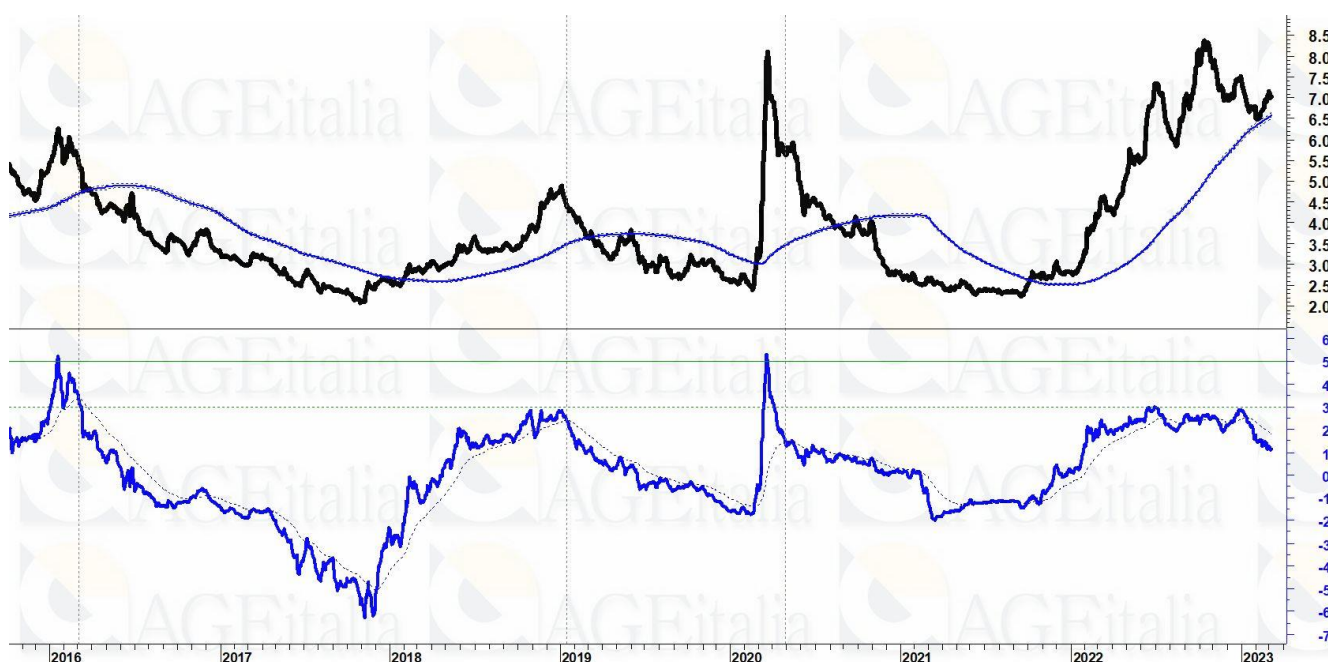
La notizia casomai è che non si scorgono paralleli storici così aderenti: il coefficiente di correlazione in nessun caso è superiore al 90%. Si avvicina un po' solamente nel 2009. Ad ogni buon conto, il seguito non immediato si è rivelato tendenzialmente positivo, anche se mai esaltante. Vero anche che nel Dopoguerra si scorgono soltanto sei precedenti vagamente somiglianti all'esperienza dell'ultimo anno.

## Il mercato del giorno

Qualche giorno fa abbiamo rilevato come i corporate bond dell'Eurozona siano stati gli unici ad aver in qualche misura incorporato un certo rischio di recessione, con rendimenti relativamente generosi rispetto alla volatilità.

In effetti qui lo yield è sceso in misura più contenuta, collocandosi tuttora sopra la media mobile annuale.

**FIGURA 7**  
**Eurozona: High Yield Corporate Bonds & RAY**



Il Risk-adjusted Yield (RAY) non ha raggiunto nel frattempo un livello che identifichi un obiettivo eccesso di lungo periodo, ma storicamente su questo fronte i +5 punti non sono stati sempre raggiunti. L'importante è stato conseguire un livello definitivo: e si direbbe che ci siamo.

A questo punto sarebbe sufficiente flettere sotto la mostrata media, per disporre di un obiettivo segnale di ingresso. L'attenzione dunque è posta sullo yield medio nei pressi del 6.5%.

## Selezioni delle principali azioni italiane, europee e americane

### Blue Chip Italia

---

#### **Brembo**

L'azione si è resa protagonista di un rialzo verticale, nei mesi recenti, che l'ha portata a ridosso del massimo di sei anni fa. Ragionevoli ore alcune prese di beneficio.

#### **Buzzi Unicem**

Il titolo è stato pesantemente realizzato ieri, dopo essere stato inserito in black list dal governo ucraino, per la persistente attività in Russia. Penetrato ieri sera il long stop giornaliero, stasera liquideremo la posizione in caso di conferma.

#### **Campari**

Le quotazioni si stanno risolvendo dal long stop trimestrale. In ottica di lunghissimo periodo, il titolo va ancora mantenuto.

### Mid Cap Italia

---

#### **Fincantieri**

Pesante lo storno degli ultimi giorni. La sensazione è che il titolo abbia completato un rally correttivo, e rimanga tuttora vulnerabile.

#### **GVS**

L'azione ha manifestato buona volontà di recente, ma resta ben distante dallo short stop mensile. Il rally correttivo si concluderebbe sotto i 4.60 euro.

#### **Illimity Bank**

Essendosi lasciato alle spalle l'ultimo supporto a 7.25 euro, le probabilità depongono a favore di un integrale ritracciamento del rialzo del 2020-21. Dunque il titolo appare destinato a scendere sotto i 5.50 euro.

### Azioni EUROPA

---

#### **Merck KGAA**

Azione dalla solida tendenza rialzista di lunghissimo periodo. Quest'anno non ha particolarmente brillato. Potrebbe flettere fino al supporto trimestrale.

#### **Munchener R.**

L'azione si sta brillantemente lasciando alle spalle l'ultima resistenza, a 325 euro, che la separa dal massimo del 2000. Poco visibile, ma molto solida e concreta.

#### **Pernod-Ricard**

Non ci esalta in modo particolare, ma a gennaio è tornata oltre lo short stop mensile, e non è da trascurare la possibilità di un doppio massimo.

## 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](mailto: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](http://www.ageitalia.net)  
email: [info@ageitalia.net](mailto:info@ageitalia.net)

P. IVA: 05590550728