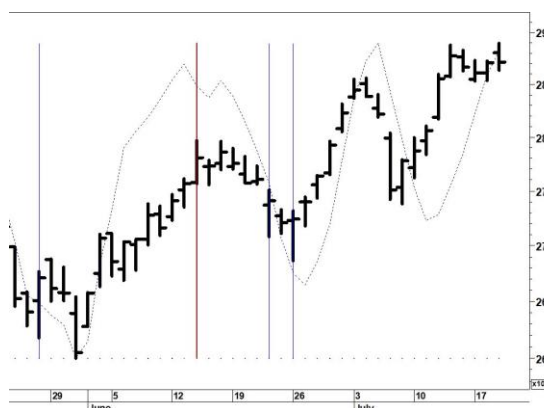


All Share Italia

Riepilogo della seduta

All Share	30743	+0.05
MIB	28712	+0.02
Mid	42456	+0.37
Small	26735	+0.24
STAR	46457	+0.03
Dow Ind.	35061.2	+0.31
Nasdaq C.	14358.0	+0.03
S&P 500	4565.72	+0.24
S&P Future (Globex)		-8.50
Eur/Usd	1,1211	-

Statistiche di mercato

52w New Highs	9
52w New Lows	14
Azioni FT-MIB Macd > 0	31
Az. FT-MIB con Cl. > mm21	32
FTSE-MIB: Put/Call ratio	1.321
FTSE-MIB: 21d Put/Call ratio	1.670
Italia: Arms Index (TRIN)	1.81
Italia: Panic Index	59
Italia: Greed Index	51
MSCI Euro % Az. > mm50	54.5

Il mercato: commento tecnico

È una giornata di nuovo brillante per i listini azionari. Il vecchio Dow Jones inanella un saldo positivo per l'ottava seduta consecutiva: non è un record storico ma, tanto per dare l'idea dell'eccezionalità del fenomeno, una simile stringa mancava da quasi quattro anni. Si nota a livello sottocutaneo un tentativo, perlomeno, di rotazione settoriale: dalla fine di maggio lo S&P500 equiponderato batte l'indice ponderato per capitalizzazione, le small cap fanno meglio delle large cap e appunto il Value, ben rappresentabile dal decano degli indici americani, quasi azzerò il ritardo rispetto al Growth.

Infatti dal 1° giugno a ieri il Nasdaq mette a segno un guadagno dell'11%; ma non gli è da meno il Dow Jones, con una performance del +6.5%: ancora meno scintillante, ma non è più il monocoloro sperimentato nei primi cinque mesi di questo spettacolare anno.

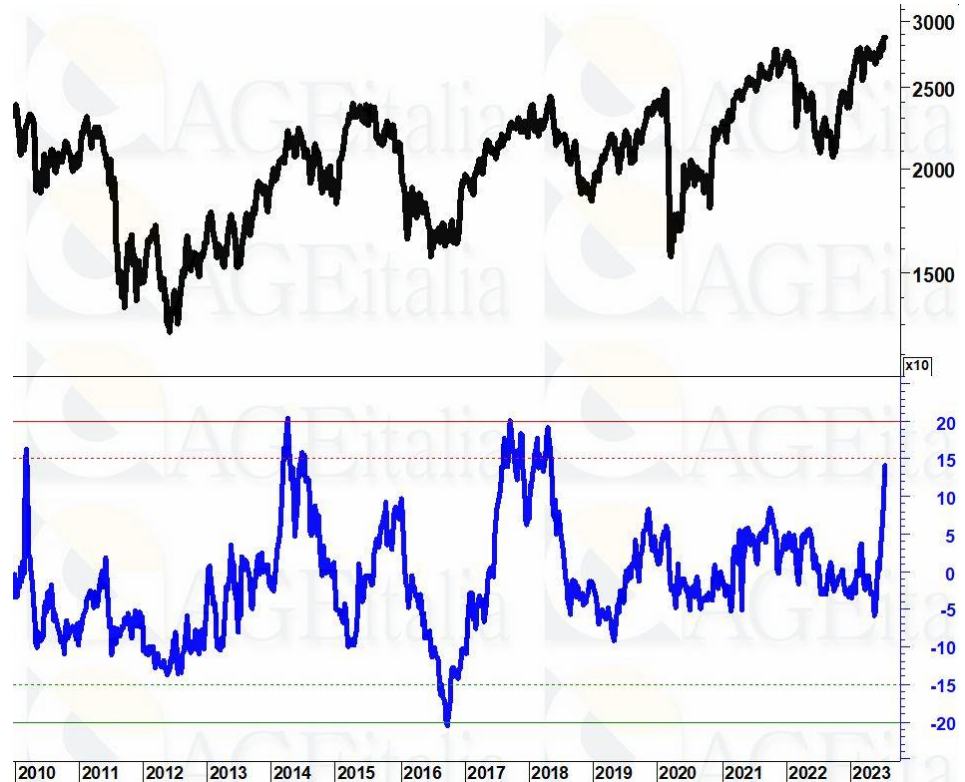
In effetti il bull market si va allargando. La narrativa di un rialzo dominato dalle Magnifiche Sette è ormai logora, per non dire superata. Tant'è vero che, ieri sera, più del 93% delle società tecnologiche si collocava sopra la propria media mobile a 50 ed a 200 giorni. Una corralità che mancava dalla fine del 2020, quando, in effetti, si ponevano le basi per una leadership del Value che sarebbe perdurata fino ai primi giorni di quest'anno.

Le ultime sedute ci consegnano dunque due estremi. Quello appena citato, con il settore in questione recalcitrante ad un mese di distanza, ma brillante un anno dopo. Ed un oggettivo eccesso commentato [ieri sera sul blog](#): le quotazioni dell'indice di Times Square denunciano un ipercomprato degno di rilievo. Quasi speculare rispetto all'ipervenduto che un anno fa poneva le premesse per il radioso recupero del Nasdaq nel 2023.

Ce ne occupiamo nelle pagine interne del rapporto di oggi.

FIGURA 1
FTSE MIB vs Eurostoxx50

Nella parte inferiore è mostrata la differenza fra le performance annuali dei due indici.



Ritorniamo invece sulla borsa italiana, di cui abbiamo ricordato nel rapporto di ieri gli obiettivi strategici a portata di mano. In termini relativi la posizione del FTSE MIB è non meno significativa: con una extraperformance, rispetto all'Eurostoxx50, che negli ultimi dodici mesi sfiora il +15%.

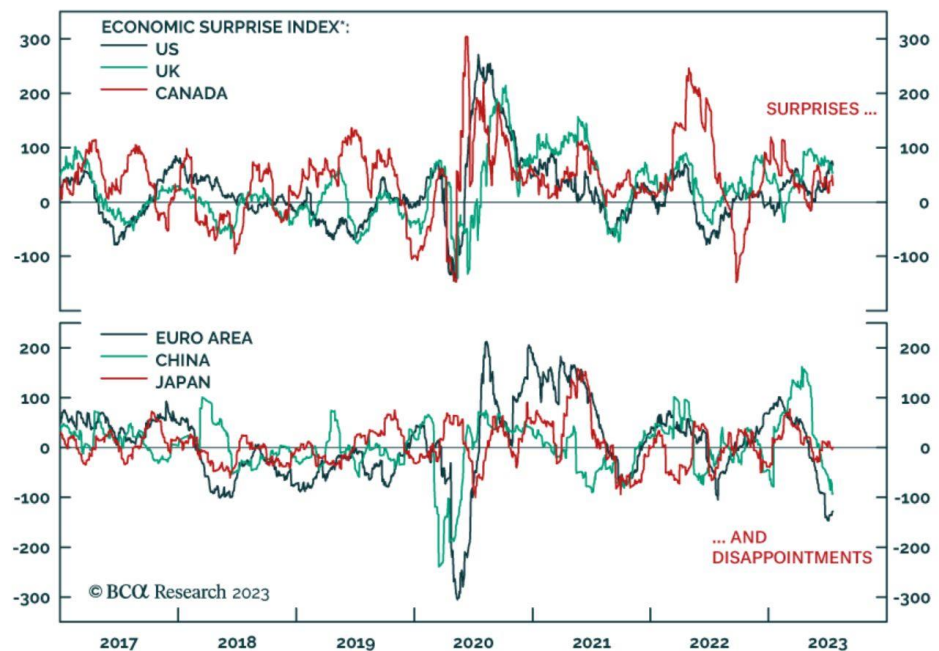
Sembra fondata rilevare come questo spread di forza relativa a nostro favore, consegua un estremo quando raggiunge il 15-20% (diremmo in valore assoluto: vale anche verso il basso). Il raggiungimento di questa asticella non genera immediati ribassi, ma inaugura una fase distributiva, che costituisce la premessa per il successivo bear market. Il rischio inizia qui a risultare considerevole.

Strategie di investimento

L'indice CESI delle sorprese economiche globali è scivolato nelle settimane più recenti, toccando valori nulli. A riprova del fatto che il contesto macro non riesce più a sorprendere in positivo gli economisti. Ma dietro questa misura omnicomprensiva si celano due realtà distinte: quelle anglosassoni (Stati Uniti e, in misura minore, Regno Unito e Canada), che sfornano tuttora dati superiori alle attese. E realtà come Europa e Cina che deludono le aspettative della vigilia del rilascio dei dati.

FIGURA 2
Citi Economic Surprise Index

I CESI sono il risultato del confronto fra i dati macro pubblicati per una regione, e le aspettative della vigilia. La differenza, cumulata per gli ultimi tre mesi, è proposta in forma standardizzata per agevolare le comparazioni nel tempo e con altre economie.

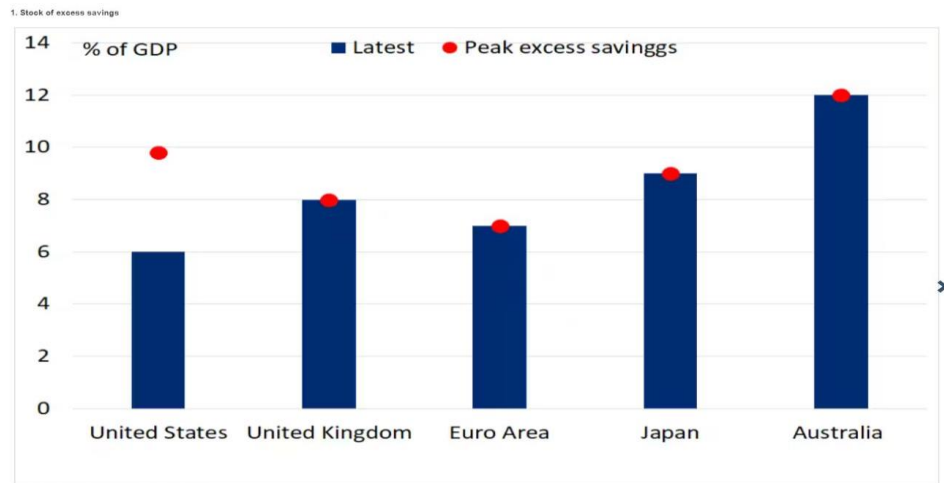


Il fenomeno è in essere da tempo, ed in effetti inizia a risultare estremo. Nella misura in cui i CESI rispettano un certo *mean reverting*, dovremmo da ora in poi aspettarci un rientro in direzione opposta a quella recente. Per cui l'economia americana dovrebbe risultare meno sorprendente, e quelle di Europa e Cina meno indisponenti.

C'è un motivo, fra gli altri, per cui gli USA hanno battuto le stime nei mesi più recenti. Rispetto a tutte le altre economie, le famiglie hanno largamente attinto alle riserve: il risparmio precauzionale degli anni del lockdown, in uno con i generosi sussidi governativi, hanno prodotto un eccesso di risparmio ora in buona misura venuto meno.

Nulla di questo è stato registrato per Cina, Europa, Regno Unito, Giappone e tutte le altre economie: le quali pertanto ora godrebbero di un certo vantaggio, almeno in termini potenziali.

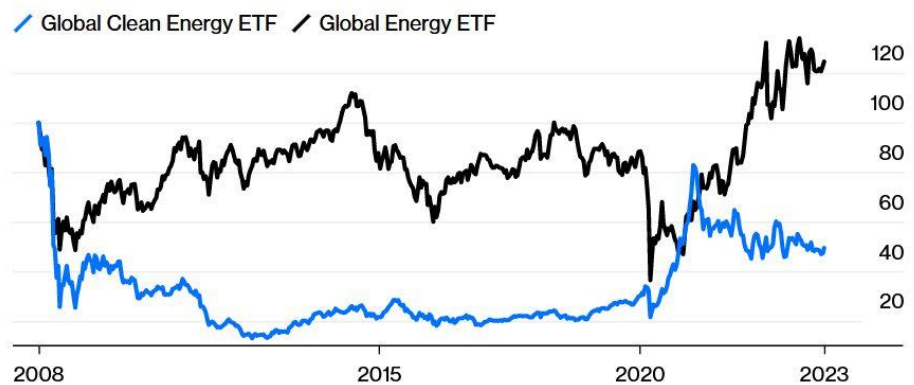
FIGURA 3
Eccesso di risparmio



Le economie ex USA non hanno ancora attinto all'eccesso di risparmio accumulato negli anni recenti.

leri ci siamo soffermati sulle prospettive delle fonti rinnovabili, di cui pare si torni a parlare di recente. Forse troppo, per i nostri gusti. Il catalizzatore è stata la nomina di Amin Nasser, *CEO* di Saudi Aramco, al vertice di BlackRock: il colosso del risparmio gestito, con oltre 2 trilioni di dollari di AuM. Nonché venditori di un consistente numero di fondi ESG: il che certo si concilia poco con gli interessi che finora occupavano la maggior parte delle giornate del nuovo direttore.

FIGURA 4
Fondi energetici mondiali



Entrambi i fondi energetici hanno avuto i loro momenti, anche se mai nello stesso momento.

BlackRock è decisamente pragmatica: è vero che opera con convinzione nel settore delle rinnovabili, ma risulta al tempo stesso principale azionista di BP e della stessa Saudi Aramco (oops...). In merito al tema delle rinnovabili, da quando l'ETF "ICLN" è stato lanciato, obiettivamente ha fatto meno bene di un classico fondo investito in energie "non pulite", diciamo così. Anche se ambo gli investimenti hanno avuto di tanto in tanto i loro momenti di gloria. Al punto che viene naturale la tentazione di combinarne gli attivi.

FIGURA 5
Clean+Unclean Energy Index

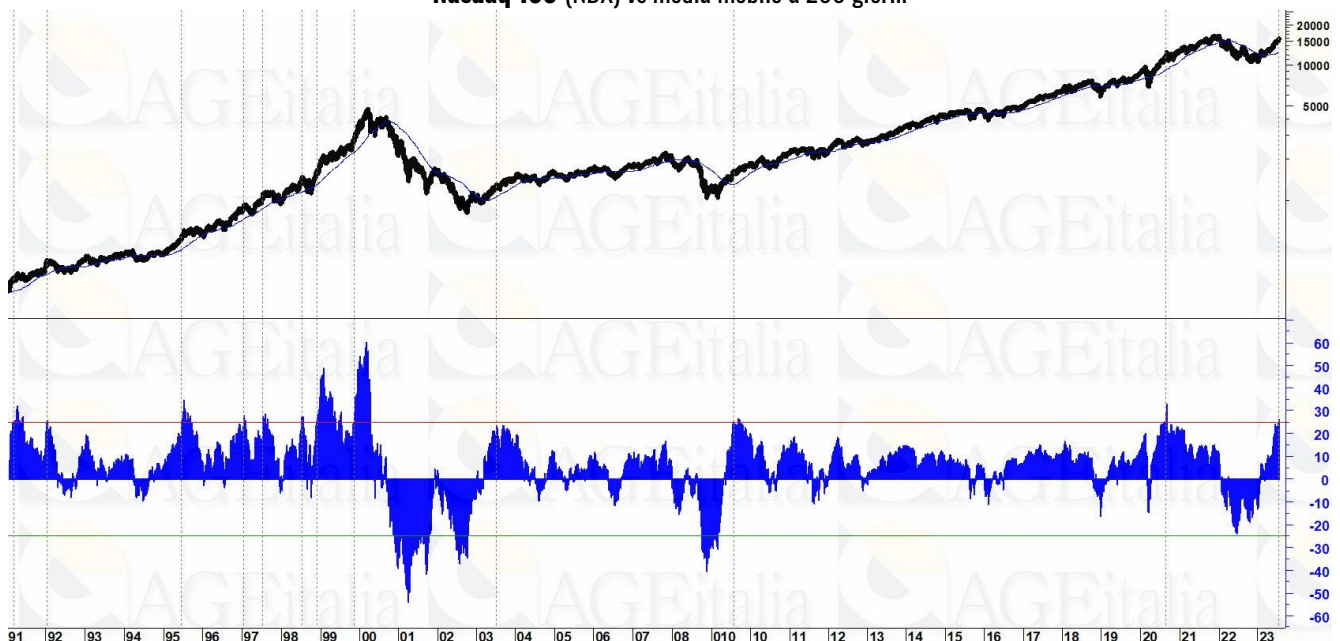
Una visibile, anche se forse non irresistibile, tendenza positiva per le fonti complessive di energia su scala mondiale. L'indice sintetico proposto sta per completare una quarta onda, e dunque per inaugurare un nuovo impulso verso l'alto.



La sintesi dei due universi (50% ICLN, 50% IXC) permette di superare il legittimo imbarazzo dell'investitore, proponendo una linea che in effetti smussa le notevoli irregolarità che si manifestano; proponendo un indice sintetico di grande efficacia visiva.

Con una congestione triangolare, in atto da un anno a questa parte, che starebbe ora per cedere spazio al felice ripristino della tendenza positiva in essere da marzo 2020. Risulta interessante, in ottica bullish...

FIGURA 6
Nasdaq 100 (NDX) vs media mobile a 200 giorni



Ritorniamo in conclusione (anche oggi difetta lo spazio usualmente dedicato alle singole azioni. Chiediamo pazienza al lettore...) sul tema sollevato ieri sera: il Nasdaq 100 è salito così tanto, da essersi spinto di oltre il 25% sopra un riferimento tecnico come la media mobile semplice a 200 giorni.

Dal 1990 in avanti questo scostamento eccessivo è stato registrato in tutto una dozzina di volte; l'ultima, poco meno di tre anni fa. Ci si aspetterebbe che simili eccessi, un così plateale ipercomprato, induca furiosi ritracciamenti. Pesanti rovesci, o quantomeno convinte correzioni che riassorbano appunto gli eccessi.

Nulla del genere si manifesta, se non nel brevissimo. In termini medi, il ritorno successivo è negativo dopo una settimana, e praticamente nullo dopo un mese: in termini di frequenza positiva, e performance media sostanziale.

FIGURA 7
NDX in ipercomprato: track record

		perf +1m	perf +3m	perf +6m	perf +12m
06/03/1991	263,14	4,67	4,20	6,39	26,55
14/01/1992	352,59	0,96	-9,09	-12,29	8,15
20/06/1995	539,54	2,00	11,80	4,75	23,15
21/01/1997	913,72	-5,41	-12,17	15,84	12,35
16/07/1997	1103,43	0,01	-0,37	-8,84	31,65
15/07/1998	1449,58	-7,67	-10,34	36,70	67,58
27/11/1998	1628,35	11,97	18,24	25,90	91,40
11/11/1999	2849,81	13,78	39,27	18,66	1,42
08/07/2003	1298,37	-6,41	6,47	17,89	10,23
03/08/2009	1628,12	-1,98	3,14	9,62	16,20
21/08/2020	10936,98	-3,19	8,86	20,91	38,00
17/07/2023	15713,28	0,79	5,46	12,32	29,70

La casistica non è sterminata, ma il track record è impressionante.

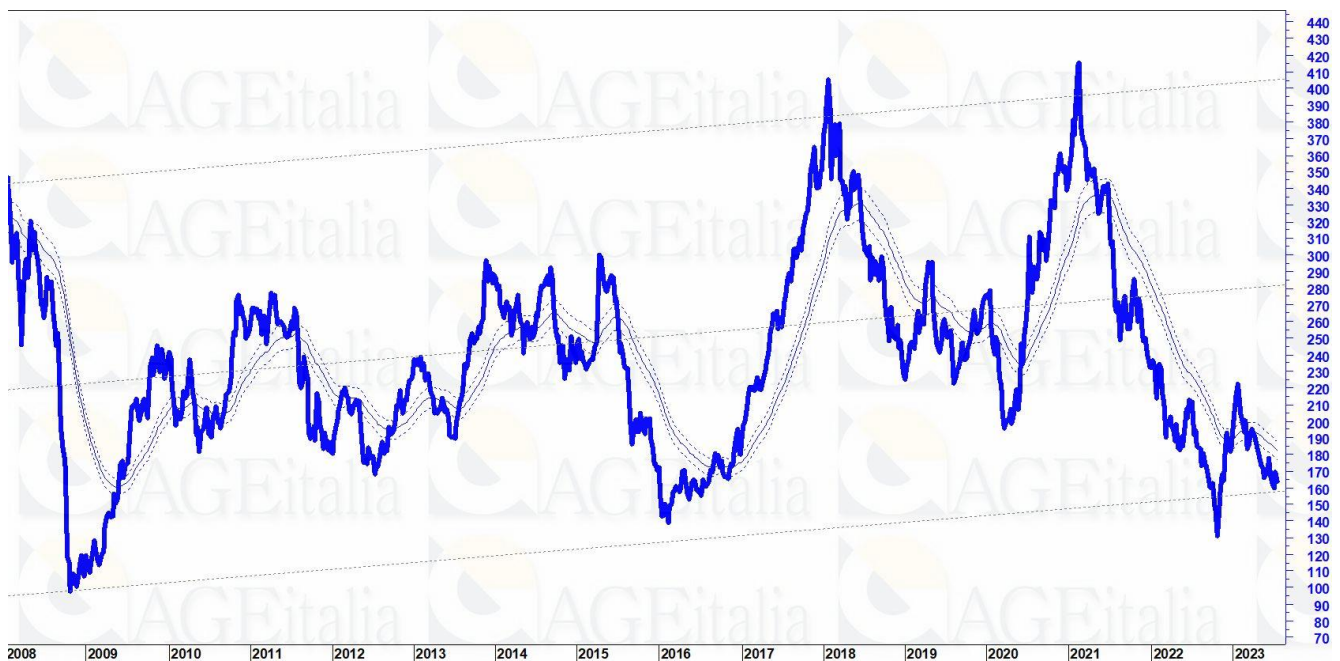
Ma quando si passa a time frame superiori, i risultati lasciano senza parole: l'NDX è sceso praticamente 3 volte su 11 dopo tre mesi, due volte dopo sei mesi, e mai dopo dodici mesi. Notevole la progressione delle performance medie: con un guadagno che sfiora il +30% dopo un anno, con un saldo in 9 casi su 11 a doppia cifra percentuale.

La casistica certo non è numericamente consistente, ma il track record fa riflettere. Di sicuro non supporta la narrativa dominante di un mercato destinato a fare presto i conti con la forza di gravità.

Il mercato del giorno

Sempre a proposito di Cina, Pechino ancora esita a fornire gli stimoli monetari e fiscali tanto agognati, preferendo un approccio macro di tipo reattivo, anziché proattivo. E mentre inizia a guadagnare terreno la tesi della giapponesizzazione dell'economia cinese, il mercato privilegia il tema della deflazione: con il reddito fisso che negli ultimi due anni e mezzo ha battuto di netto il mercato azionario.

FIGURA 8
China: Stock/Bond ratio



C'è uno sviluppo interessante però da riportare. Lo Stock/Bond ratio di recente ha sollecitato la parete inferiore del canale di regressione in essere da tre lustri, ed accenna una reazione. Ricordiamo che la natura leading dell'impulso creditizio, suggerirebbe una qualche reazione dell'Equity a partire da agosto: fra due settimane, insomma.

È ancora prematuro giungere a conclusioni definitive, ma la sensazione è che qualcosa stia cambiando a livello sottocutaneo. Ne ripareremo nel caso nei giorni a venire.

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