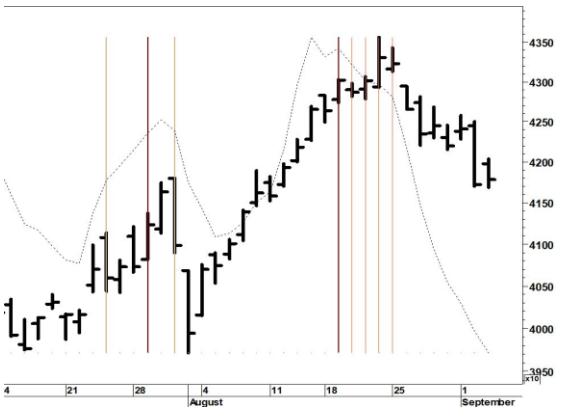
FTSE MIB



Riepilogo della seduta		
All Share	44314	+0.09
MIB	41785	+0.14
Mid	55245	-0.52
Small	34099	-0.01
STAR	47177	+0.09
Dow Ind.	45271.2	-0.05
Nasdaq C.	21497.7	+1.02
S&P 500	6448.26	+0.51
S&P Future	(Globex)	+0.11
Eur/Usd	1,1658	-

Statistiche di mercato	
52w New Highs	35
52w New Lows	2
Azioni FT-MIB Macd > 0	26
Az. FT-MIB con Cl. > mm21	7
FTSE-MIB: Put/Call ratio	0.277
FTSE-MIB: 21d Put/Call ratio	1.156
Italia: Arms Index (TRIN)	0.88
Italia: Panic Index	48
Italia: Greed Index	70
MSCI Euro % Az. > mm50	40.8

Il mercato: commento tecnico

I listini azionari abbozzano una reazione, dopo il severo ridimensionamento di martedì; ma non tutti riescono nell'impresa. La stessa Wall Street mette a segno un rally corposo, in larga misura però prodotto dalla performance di Alphabet e Apple, come anticipato ieri. L'indice equiponderato chiude la seduta in marginale calo (-0.18%), al pari del Dow Jones, ed in effetti il rapporto fra azioni in rialzo ed azioni in ribasso sul NYSE, questa volta è praticamente paritario.

Questo rimarca l'opportunità di una postura difensiva nel breve periodo. Disponendo di una ricca eredità in termini di saldo messo a segno nei primi otto mesi dell'anno, il mercato azionario preserverà le posizioni dei Tori nelle prossime, impegnative settimane. Ma d'altro canto i nostri modelli previsionali confermano la possibilità di qualche punto di consolidamento.

Lo S&P500 si mantiene prossimo ai massimi assoluti, ma non sfugge come il minimo di ieri sia stato registrato in prossimità delle quotazioni di fine luglio. In altre parole, la borsa americana vivacchia da più di un mese in un trading range, e probabilmente manterrà un assetto non direzionale ancora nelle settimane a venire, complice la benevolenza della banca centrale USA.

Ieri il *Financial Times* (https://tinyurl.com/AGEit229) evidenziava un trend che potrebbe risuonare come allarmante. I dati soft (essenzialmente, sondaggi) evidenziano una debolezza del ciclo economico che suggerirebbe nuovi tagli dei tassi di interesse. Ma i dati hard non supportano un allentamento, e casomai prescriverebbero un *aumento* del costo del denaro. Questo pone la Fed di fronte ad un dilemma, esasperato dal pesante condizionamento che proviene dalla Casa Bianca.

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

FIGURA 1
FTSE MIB: modello previsionale

In nero la media degli anni 2023, 2021 e 1998 di Piazza Affari.

Il taglio del Fed Funds rate questo mese è ormai scontato, e nei prossimi mesi potrà essere salutato con favore dai mercati di rischio. Ma in ottica prospettica è sensato prefigurare un errore di politica monetaria che nel lungo periodo sarà pagato a caro prezzo.

Piazza Affari nel frattempo ripiega con maggiore determinazione, spinta verso il basso dai setup di massimo maturati nella prima metà di agosto. Dopo due terzi del 2025, la performance messa a segno dall'All Share Italia è pari a +23.1%. Storicamente si scorgono soltanto tre precedenti analoghi, qui in alto sintetizzati.

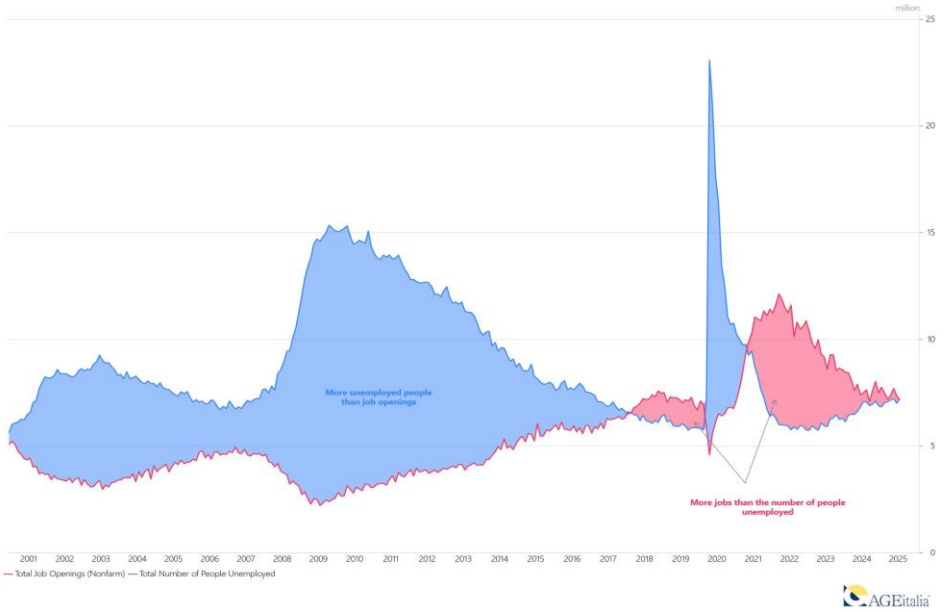
Si noti la dissociazione forzata di marzo-aprile ed il successivo sforzo di riallineamento, compiutosi appieno di recente. Questo suggerirebbe la possibilità di ulteriori sacrifici fino ad inizio ottobre, prima di un ultimo trimestre arrembante.

Strategie di investimento

Il rapporto "JOLTS" sull'occupazione negli Stati Uniti è stato accolto con il solito stigma da parte della sempre popolare comunità di osservatori e commentatori di orientamento bearish: l'evidenza di un rallentamento del mercato del lavoro che, chissà, «potrebbe condurre alla recessione»...

C'è però una bella differenza fra fisiologico rallentamento da fine ciclo, peraltro condizionato dai mutamenti nei flussi migratori e nel tasso di partecipazione; e minaccia recessiva. A valore facciale, il fatto che i posti di lavoro disponibili ora collimino appieno con la forza lavoro disoccupata; è da considerarsi come favorevole e benvenuta normalizzazione.

FIGURA 2
Posti di lavoro disponibili (JOLTS) vs disoccupati



L'anomalia degli anni recenti è stata finalmente sanata: adesso i lavoratori disponibili non sono più scarsi rispetto ai posti di lavoro vacanti.

Non serve una laurea per rilevare come questa convergenza riduca le pressioni su salari e stipendi e a valle sull'inflazione, tuttora sostenuta nel settore dei servizi proprio per la dinamica retribuzionale incontrollata. In effetti il rapporto fra i due aggregati citati, anticipa efficacemente il tasso di inflazione core.

Sicché se da un lato «qualcuno pagherà i dazi doganali», per cui i prezzi finali in qualche misura, e per qualche tempo, risentiranno delle politiche commerciali dell'amministrazione Trump; dall'altro tali pressioni saranno per l'appunto temporanee, e mitigate dalla citata normalizzazione del mercato del lavoro. Il punto però è un altro: è azzardato basare una politica monetaria su dati soft, volatili e mutevoli, che per il momento non stanno trovando il riscontro dei dati hard.

FIGURA 3

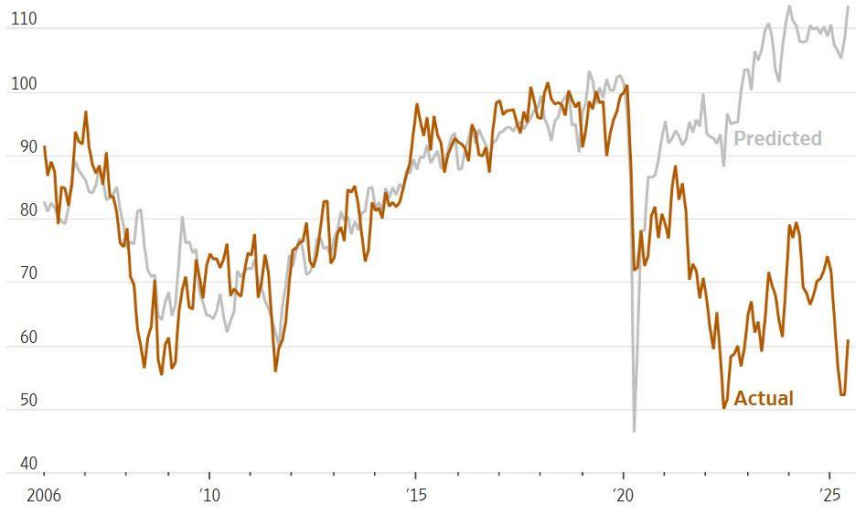
Posti vacanti/disoccupati vs **inflazione core**

Il mercato del lavoro americano contiene il tasso di crescita dei prezzi al consumo con esclusione delle componenti più volatili (core).

L'altro giorno il Wall Street Journal (https://tinyurl.com/AGEit230) proponeva una riflessione sulla distorsione evidenziata dagli indici di fiducia delle famiglie USA; con un dato che risulterebbe di gran lunga superiore, fosse basato su misure hard come disoccupazione, inflazione e mercato azionario.

FIGURA 4

Fiducia dei consumatori: UofM vs regressione



Il dato riportato sembra falsato e non rispondente alla realtà espressa da misure più puntuali del ciclo economico americano.

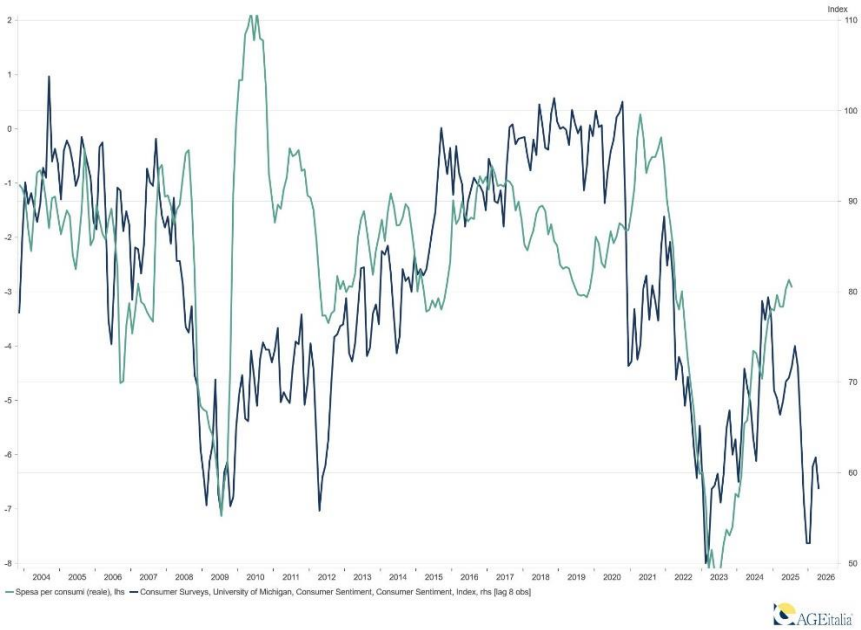
Ci si può dividere sui motivi di questa dissociazione, che non sarebbe la prima peraltro in essere. Ma senza tirare in ballo le quotazioni di borsa, è evidente che la spesa per consumi stia palesemente ignorando l'indicazione che emerge dagli indici di fiducia delle famiglie.

Questo alimenta il sospetto che i dati sulla fiducia (soft...) siano in qualche modo falsati. Distorti. Se non taroccati: ed inaffidabili (capito, Powell?)

FIGURA 5

Fiducia consumatori vs spesa reale per consumi

Impressionante (e provvidenziale) la discrepanza venutasi a generare quest'anno. I consumi delle famiglie americane non sono crollati, come lasciava prefigurare la fiducia dei consumatori.



È evidente che se l'economia va tutt'altro che male, e ciononostante la Fed si accinge a ripristinare il ciclo monetario distensivo, pur a fronte di una dinamica dei prezzi al consumo che quantomeno non ravviserebbe questa necessità; qualche aggiustamento sui mercati finanziari sia prefigurabile: il mercato azionario sentitamente ringrazia, mentre il reddito fisso finisce per risentirne. Con lo yield sui T-Bond che si affaccia nuovamente sopra il 5.0%.

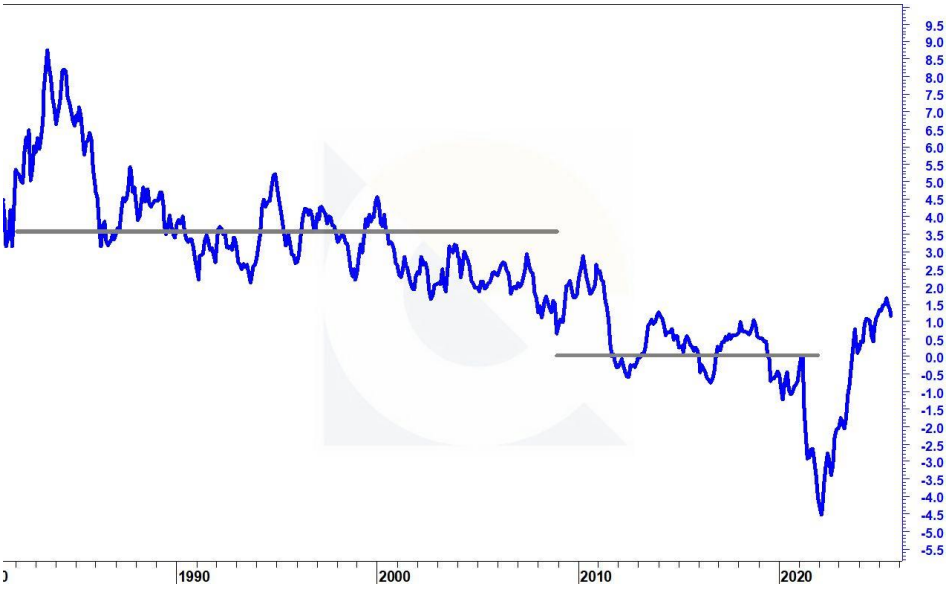
FIGURA 6

Rendimento Treasury Bond 30 anni

Gli investitori pensano di vivere ancora nel 2019, e denunciano il livello eccezionale e minaccioso dei tassi. Ma, ancora una volta, l'anomalia era quella sperimentata fino ad allora, con un distacco dalla traiettoria calante successivamente venuto meno, e "di recente" ribaltato. Non è lo yield recente a risultare eccezionale; tanto più a fronte di una netta ed oggettiva inversione di tendenza, di cui colpevolmente tuttora poco si parla.

Anche in confronto all'inflazione, i rendimenti correnti appaiono coerenti. La differenza fra tassi a 10 anni ed inflazione core si attesta poco sopra l'1.0%.

FIGURA 7
T-Note Yield meno **inflazione USA core**



Il mercato obbligazionario è impegnato in un processo di normalizzazione, dopo l'anomalia post-2008, terminata nel 2020.

Certamente il rendimento reale corrente è consistente rispetto al dato medio registrato dal 2009 al 2021 (zero percento). Ma è ancora contenuto rispetto al +3 percento abbondante mediamente corrisposto dal Tesoro USA agli investitori fra il 1982 ed il già citato e cruciale 2008. Sotto questa prospettiva i correnti rendimenti sono tutt'altro che su basi vertiginose e minacciose. Casomai l'opposto.

Se la remunerazione reale media del 3.0% fosse un obiettivo realistico, a fronte di un'inflazione a sua volta al 3% i rendimenti nominali sui dieci anni dovrebbero salire ulteriormente: al 6.0%, perlomeno. Quello sarebbe un fair value, non i *contenuti* rendimenti attuali.

Il mercato del giorno

A proposito della borsa svizzera, citata nell'ambito dell'asset allocation proposta ieri, si tratta a tutti gli effetti di una scelta conservativa; e non per la natura difensiva dei settori in essa rappresentati, quanto per la dinamica delle quotazioni locali nel corso degli anni.

FIGURA 8
Svizzera (SMI)

Il grafico evidenzia il segnale di inversione di tendenza emerso nel 2012, quando lo SMI superò lo short stop trimestrale. Da allora tutte le correzioni sono state puntualmente contenute dal reciproco su base rialzista: ultima volta, ad aprile scorso. È naturale dunque che, in un contesto bullish come quello attuale, le sorprese siano da prefigurarsi verso l'alto.

La raccomandazione riportata poggia però soprattutto su fattori connessi alla liquidità: con l'impulso monetario (derivata seconda dell'offerta di moneta) che anticipa efficacemente la performance relativa della piazza in esame: che nei mesi a venire dovrebbe dunque fare meglio dell'All Country.

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