

FTSE MIB

Riepilogo della seduta

All Share	29711	-1.31
MIB	27850	-1.39
Mid	39443	-0.62
Small	25738	-0.21
STAR	41946	-0.33
Dow Ind.	33433.35	-0.22
Nasdaq C.	13307.8	+0.67
S&P 500	4288.39	+0.01
S&P Future (Globex)		-2.75
Eur/Usd	1,0468	-

Statistiche di mercato

52w New Highs	13
52w New Lows	52
Azioni FT-MIB Macd > 0	13
Az. FT-MIB con Cl. > mm21	6
FTSE-MIB: Put/Call ratio	1.118
FTSE-MIB: 21d Put/Call ratio	1.660
Italia: Arms Index (TRIN)	1.52
Italia: Panic Index	90
Italia: Greed Index	37
MSCI Euro % Az. > mm50	23.2

Stagionalità azioni S&P500

Lam Research (**LRCX**), Teradyne (**TER**) e Steel Dynamics (**STLD**) sono salite in 11 degli ultimi 12 anni, nel mese che inizia oggi.

Il mercato: commento tecnico

Il PMI manifatturiero globale tenta di ridurre il ritardo maturato rispetto alla performance di quest'anno dei mercati azionari, risalendo di misura dai livelli di agosto. Conforta soprattutto l'andamento delle subcomponenti, con il rapporto fra nuovi ordini e scorte che rivede i livelli di febbraio 2022.

Questo suggerisce un bottom di un settore minoritario del prodotto interno lordo, eppure vistosamente ciclico, e così rilevante per misurare lo stato di salute dell'economia globale (con contraccolpi per le aree più esposte alla congiuntura internazionale, come Europa, Giappone e Cina). Ma ieri le attenzioni degli investitori erano rivolte altrove.

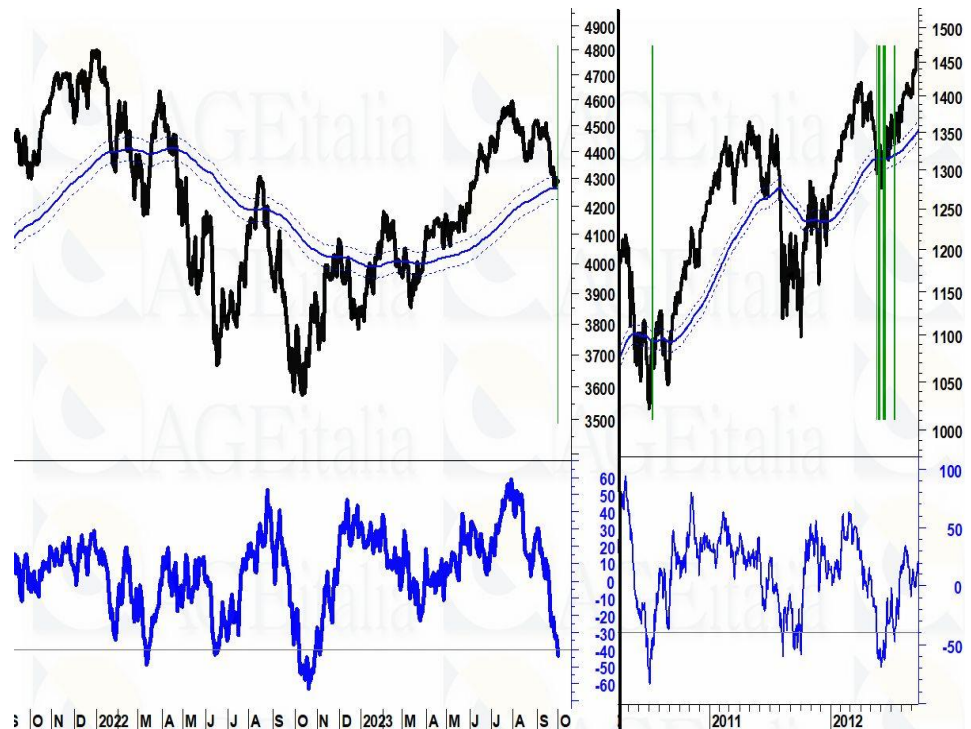
C'è stato un vistoso disappunto per il calcio fornito al barattolo dai politici americani. La questione dello shutdown governativo è stata praticamente rimandata a metà novembre: 45 giorni di estenuanti tira e molla attendono l'opinione pubblica. Non che queste indecisioni non si avvertano a tutti i livelli. Per dirne una, il Credit Default Swap (CDS) a 10 anni degli Stati Uniti, in euro, è tornato ai livelli della scorsa primavera: quando imperversava il dibattito sul raggiunto tetto al debito federale. Il CDS a 5 anni in dollari è raddoppiato rispetto ai livelli di inizio anno.

Come se non bastassero gli altri fattori, questo sta innervosendo il mercato obbligazionario, con i rendimenti decennali saliti ieri ad un nuovo massimo, e con il MOVE – l'equivalente per i Treasury del VIX – schizzato di oltre il 30% in otto sedute: non accadeva da marzo. Chi confidava nel 2023 per un ristoro almeno parziale delle gravi perdite subite lo scorso anno, ha dovuto ricredersi in questi mesi: dall'inizio dell'anno un investimento in Treasury Note decennali ha prodotto una perdita del 3.0%, tenuto conto delle cedole nel frattempo incassate. Un T-Bond segna una performance del -10.07%, sempre in termini "total return". Brutta storia.

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

FIGURA 1
Indice S&P500

In media negli ultimi 50 giorni le azioni in ribasso nel paniere dello S&P500, sono risultate oltre 40 rispetto alle azioni in rialzo. In un contesto di fondo rialzista, gli unici precedenti simili risalgono all'inizio dello scorso decennio.



Queste fibrillazioni in una certa misura si trasmettono al mercato azionario, che pur era atteso ad un consolidamento fino al periodo a cavallo fra la fine di settembre e gli inizi di ottobre. Un ottobre incominciato esattamente come era terminato il mese passato.

La pressione in lettera è tale che, mediamente, nelle ultime 50 sedute le azioni in ribasso nel paniere dello S&P500 sono risultate ogni giorno oltre 40, rispetto alle azioni che hanno terminato la seduta in rialzo. L'ultimo episodio analogo evidentemente risale a quasi un anno fa. Più volte, a dire il vero, l'ampiezza di mercato è stata così negativa in questo arco di tempo.

Ma la differenza rispetto al 2022 è che in questo momento Wall Street vanta una formale tendenza positiva, collocandosi tuttora al di sopra della media mobile a 200 giorni. E allora, risalendo nel tempo, dal 2008 in avanti gli unici episodi simili sono stati registrati a luglio 2010 ed a maggio 2012. Il mercato ci mise del tempo a ritrovare la retta via, ma in ambo le occasioni l'attesa fu ben ripagata.

Strategie di investimento

Il modello di asset allocation di Alpine Macro continua a rivelarsi alquanto cauto: con una componente azionaria praticamente azzerata, e con un *All In* sul mercato obbligazionario. Va detto che, nel bene come nel male, questa esposizione è già proposta da alcuni mesi.

Degna di nota l'esposizione obbligazionaria: con le piazze più sicure (Germania, Svizzera, Francia e Regno Unito) preferite a contesti magari dal maggiore rendimento (Italia, Spagna) ma dal non trascurabile rischio.

FIGURA 2
Alpine Macro: asset allocation ottobre

	October 2023				September 2023			
	Equity (%)	Bond (%)	GSCI (%)	Gold (%)	Equity (%)	Bond (%)	GSCI (%)	Gold (%)
Australia	0.0	8.7			0.0	8.4		
Canada	0.6	8.0			0.0	8.7		
Switzerland	0.1	10.1			0.0	10.3		
Germany	0.0	11.0			0.0	11.4		
Emerging Markets	0.0	7.2			0.0	6.2		
Spain	0.0	0.7			0.0	0.4		
France	0.0	10.2			0.0	10.4		
U.K.	0.0	11.0			0.0	11.3		
Italy	0.0	3.1			0.0	2.8		
Japan	0.0	4.5			0.0	5.4		
Norway	0.0	8.7			0.0	9.6		
Sweden	0.0	6.8			0.0	6.8		
U.S.	0.6	8.6			0.0	8.1		
Total*	1.5	98.5	0.0	0.0	0.1	99.9	0.0	0.0

Evidentemente l'esposizione suggerita in azioni, stona fortemente con il voto di fiducia tuttora garantito dal nostro modellino. Che alla fine del mese passato proponeva una quota, invariata, del 58% del portafoglio in Equity.

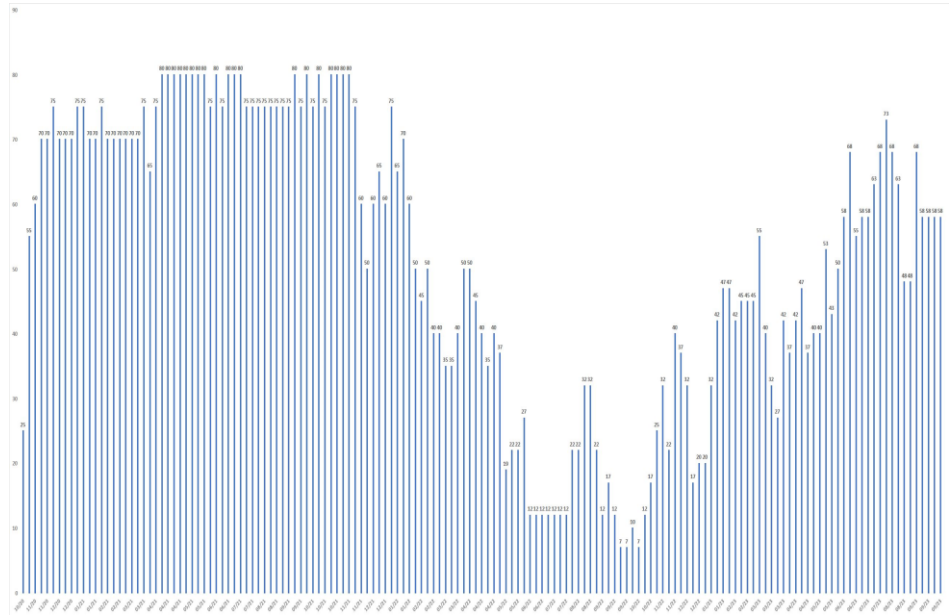
Obiettivamente non siamo su livelli di marcata sovraesposizione tipo quelli vantati da novembre 2020 a novembre 2021, ma nondimeno allo stato attuale nel 2023 abbiamo dedicato ai mercati di rischio il 50% degli asset.

Resta la convinzione di un quarto trimestre che risolleverà le sorti dei listini azionari, dopo il consolidamento delle ultime nove settimane. Bespoke nel fine settimana ha proposto uno studio basato sulla correlazione lineare fra il 2023 e tutti gli anni passati, dal Dopoguerra in poi. Emergono non poche attinenze sul piano formale: con il 1989, il 1955 ed il 1997 che vantano la maggiore e migliore somiglianza con l'annata corrente. Conforta in tutti i casi la risposta successiva messa a segno da Wall Street.

FIGURA 3

AGE Italia: Equity % allocation

L'esposizione in azioni ha subito una limatura di 15 punti rispetto al picco di fine luglio, ma resta comunque ragionevolmente generosa, sebbene inferiore alla convinta esposizione vantata per quasi tutto il 2021.



Come si può rilevare, prendendo in considerazione i primi dieci anni più simili al 2023, nel resto dell'anno una performance positiva è sempre stata conseguita, sebbene il guadagno massimo mediamente non sia risultato così esaltante. Conforta l'esiguità delle limature a cui si va incontro nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno.

FIGURA 4

S&P500: anni più somiglianti al 2023

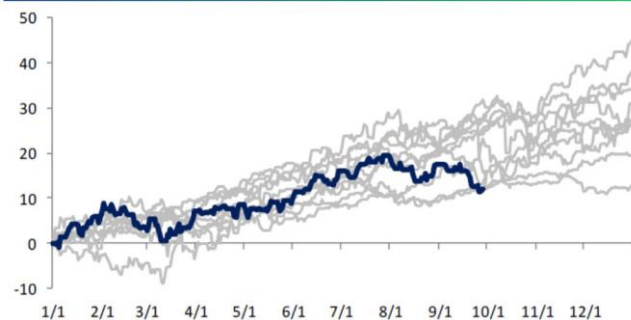
Year	Correlation Coefficient	S&P 500 YTD Gain Through 9/28	S&P 500 Performance From 9/28		
			Rest of Year	Max Gain	Max Loss
1989	0.91	25.5	1.4	3.2	-4.6
1955	0.90	23.2	2.6	4.7	-7.9
1997	0.90	27.6	2.7	4.1	-7.2
2021	0.89	15.9	9.5	10.1	-1.2
1995	0.89	27.6	5.1	6.1	-1.6
1954	0.87	31.8	10.1	10.1	-3.1
1958	0.86	24.2	11.2	11.2	0.0
1964	0.84	12.3	0.6	2.4	-1.3
2017	0.83	12.1	6.5	7.2	0.0
2003	0.83	13.3	11.5	11.5	-0.1
2023		12.0			
Average		21.3	6.1	7.1	-2.7
Median		23.7	5.8	6.6	-1.4
Percent of Time Positive			100%		

FIGURA 5

S&P500: 2023 vs anni più somiglianti

Average (All Years)	4.9	3.8	6.9	-4.5
Median (All Years)		4.6	6.2	-3.3
Percent of Time Positive		79%		

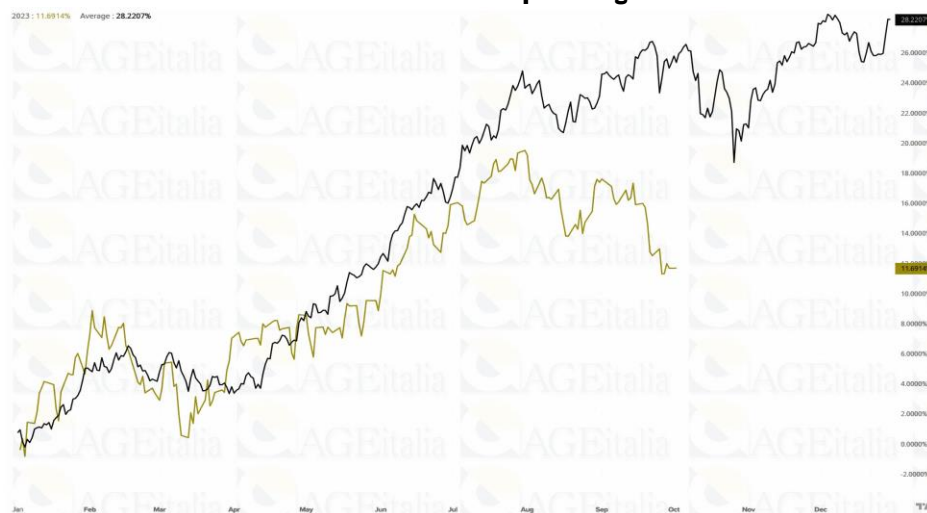
S&P 500 (%): 2023 vs 10-Most Correlated Years Since 1945



Al di là del confronto con l'andamento tipico nel quarto trimestre, ad ogni modo motivo di conforto, e con la dinamica che a questo punto lo S&P500 dovrebbe produrre, ci siamo soffermati sui tre anni dal maggior coefficiente di correlazione: la figura 6 mostra il confronto fra 2023 e la media di 1989, 1955 e 1997. Una somiglianza impressionante, fino a luglio, prima di questo scollamento di cui si auspica adesso il rientro nei prossimi tre mesi.

FIGURA 6

S&P500: 2023 vs 3 anni più somiglianti



Questo modello stagionale suggerirebbe un minimo soltanto alla fine di ottobre, prima di una riscossa nella parte finale del 2023.

La tabella riportata però propone immediatamente sotto il podio un anno a noi molto vicino. Qui l'esercizio di sovrapposizione evidenzia una verità ai più ignota: la coincidenza riguarda tutto. La conformazione, ma soprattutto i valori sono i medesimi! È come sovrapporre il grafico dei due anni: non si scorgerebbe praticamente alcuna differenza.

E se questo parallelo continuasse a perpetuarsi, il minimo dovrebbe essere ormai cosa fatta, ed il rally dell'ultimo trimestre ai blocchi di partenza.

FIGURA 7

S&P500: 2023 vs 2021



Il 2023 dello S&P sta ricalcando fedelmente – persino nei valori – l'andamento di due anni fa.

Il mercato del giorno

È il momento di aggiornare l'analisi che pone a confronto il settore europeo del lusso, e l'indice generale. Negli ultimi cinque mesi il comparto in esame ha visibilmente sottoperformato: per via di una ripresa deludente in Cina: verso cui è prevalentemente orientata la produzione del lusso nel Vecchio Continente.

FIGURA 8

Luxury Index Europe: forza relativa



Questa sottoperformance ha condotto ancora una volta alla sollecitazione della media mobile che da anni agisce efficacemente da spartiacque, ed allo stesso tempo da elemento contenitivo delle fasi di ripiegamento relativo del lusso europeo. L'accenno di reazione delle ultime ore farebbe ben sperare, ma è evidentemente ancora presto per cantare vittoria.

Diciamo che la reazione si sta manifestando, e questo conforta non poco; vista anche la rilevanza strategica del settore per le borse europee. Nei giorni a venire vedremo se questa reazione risulterà definitiva.

Selezioni delle principali azioni italiane, europee e americane

Blue Chip Italia

Reply

L'azione ha abbattuto di netto il long stop trimestrale, per la prima volta dal minimo del 2011. I cassetisti dovrebbero prenderne nota.

Snam Rete Gas

Anche qui si proviene da una penetrazione strategica, risalente però giusto ad un anno fa. Ma si confidava in una reazione che, al momento, tarda a manifestarsi.

ST Micro

Al momento (tutto) il rialzo partito quindici anni fa, risulta contenuto dal 61.8% di ritracciamento del bear market del 2000-2008. Una correzione canonica. Si confida a questo punto nella tenuta decisiva del long stop mensile.

Mid Cap Italia

DoValue

Lo sfondamento in primavera dei minimi di inizio 2020 ha esasperato un downtrend da tempo in essere. Inevitabile la formazione di nuovi minimi assoluti.

El.En.

Il qualificato doppio massimo formatosi fra la fine del 2021, e gli inizi di quest'anno, sta conducendo alle infelici sorti che si potevano prefigurare. Obiettivo scontato, la media mobile a 144 mesi passante per 7 euro.

ENAV

Dopo una insistente sollecitazione delle resistenze, l'azione non ha trovato più il denaro di volenterosi compratori, e risulta ora risucchiata dalla forza di gravità.

Azioni EUROPA

AXA

Le quotazioni premono insistentemente contro la resistenza situata poco sopra i 29 euro. Si può mantenere fino a tenuta del long stop mensile.

BASF

Dopo il rally dello scorso inverno, l'azione è tornata mestamente sui minimi. Il timore è che ulteriori scivoloni siano da mettere in conto.

Bayer

Le quotazioni si dirigono verso la parte inferiore del trading range in essere da ormai più di quattro anni. La tenuta dei 40 euro, largo circa, è di vitale importanza.

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