

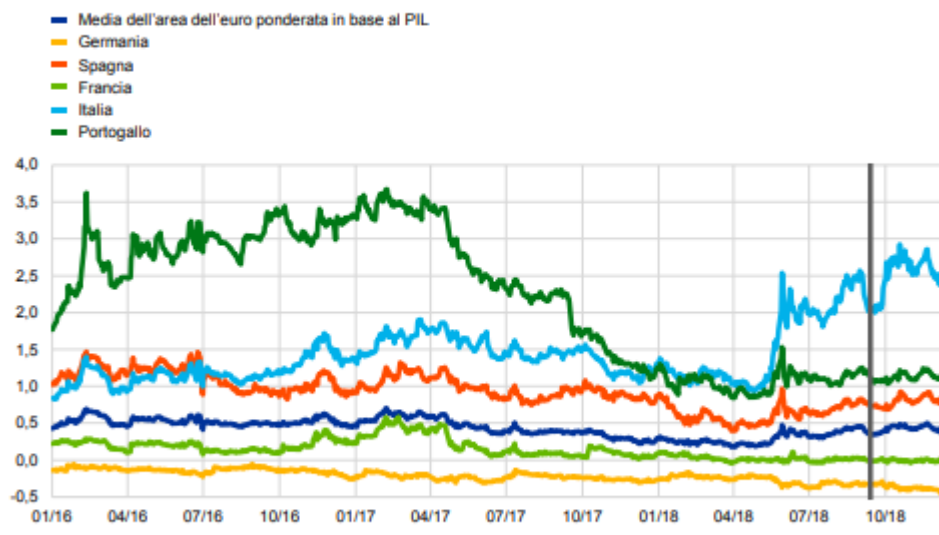
2019 - l'anno che verra'

Previsioni e proiezioni a cura di Financial Trend Analysis

Gli occhi dei mercati finanziari sono puntati sull'Italia in attesa della approvazione definitiva della manovra entro domenica 30 dicembre a Montecitorio. La Bce ha detto chiaramente la sua opinione nel bollettino mensile appena uscito, l'ultimo per il 2018, dichiarando che e' preoccupante il fatto che la maggiore deviazione dagli impegni assunti riguardi l'Italia, un paese per il quale il rapporto debito/Pil e' particolarmente elevato. La Banca guidata da Draghi sottolinea che uno degli insegnamenti piu' importanti ricavati dalla recente crisi finanziaria e' che solide posizioni di bilancio dotano i paesi di margini di manovra cui possono dover ricorrere per fronteggiare shock imprevisti. Anche in questo caso il riferimento sembra essere tutto per il nostro paese (ma forse anche per la Francia), che proprio negli ultimi mesi ha dovuto subire ancora una volta la volatilita' dello spread con il Bund. Per questo motivo la Bce ritiene sia necessario il proseguimento degli sforzi di risanamento delle finanze pubbliche rispetto al Patto di stabilita' e crescita. E' necessario imprimere al debito una dinamica discendente, in quanto l'indebitamento elevato rende gli Stati in tale condizione vulnerabili a eventuali futuri episodi di flessione economica o di instabilita' dei mercati finanziari. L'Italia e', tra tutti i Paesi europei, quello piu' soggetto alla volatilita' dei mercati dal momento che, mentre gli spread tra i titoli di Stato dei paesi dell'area si sono mantenuti stabili, quello italiano ha evidenziato una notevole volatilita'.

Differenziali fra i rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro e il tasso OIS

(valori percentuali in ragione d'anno)



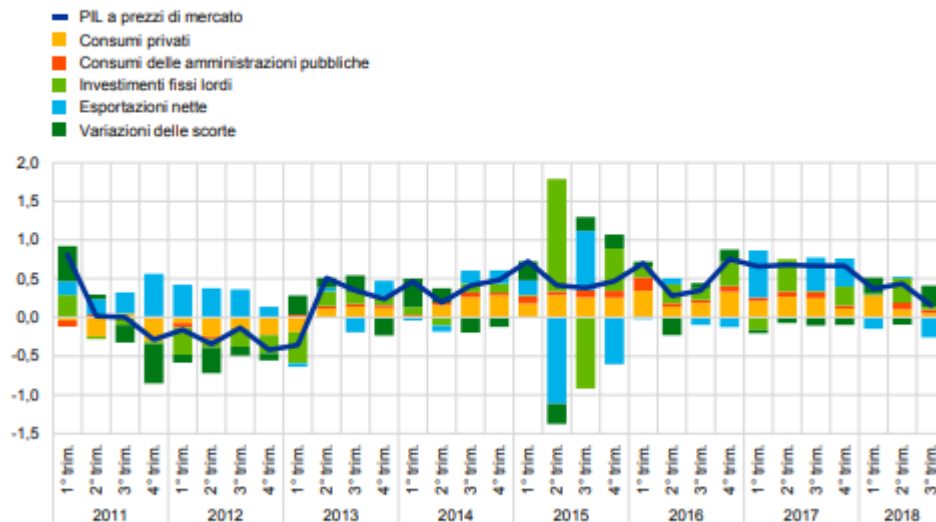
Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

Note: il differenziale è calcolato sottraendo il tasso OIS a dieci anni dal rendimento del titolo di Stato. La linea verticale grigia indica l'inizio del periodo in esame (13 settembre 2018). L'ultima rilevazione si riferisce al 12 dicembre 2018.

Come per voler dare maggiore peso a questo monito la Bce ha anche rivisto al ribasso le stime di settembre sulla crescita dell'economia dell'Eurozona per il 2018 e per il 2019, con il Pil che dovrebbe aumentare dell'1,9% quest'anno e dell'1,7% il prossimo, per poi attestarsi a un +1,7% nel 2020 e a +1,5% nel 2021.

PIL in termini reali e sue componenti nell'area dell'euro.

(variazioni percentuali sul trimestre precedente e contributi in punti percentuali sul trimestre precedente)



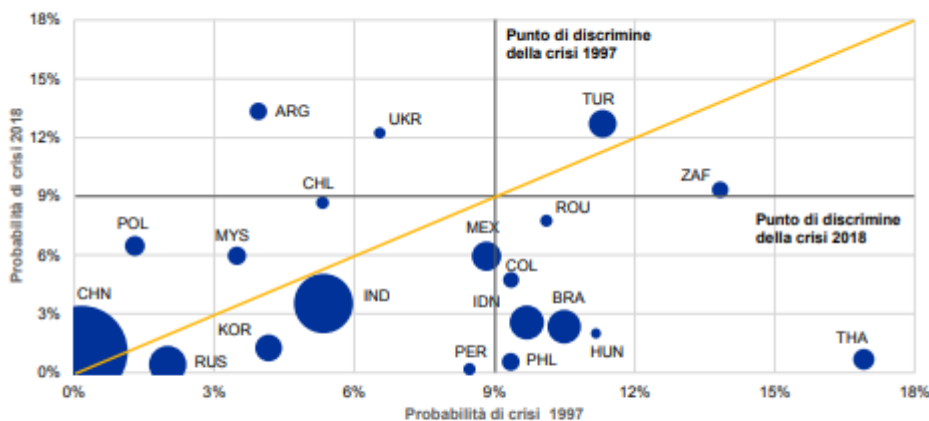
Fonte: Eurostat.

Nota: le ultime rilevazioni si riferiscono al terzo trimestre del 2018.

Il rapporto debito/Pil dell'area euro dovrebbe scendere dall'86,8% dello scorso anno al 79% nel 2021, grazie ai tassi di interesse più bassi, in media, dei tassi di crescita, e agli avanzi primari di alcuni Paesi. L'attività economica a livello globale potrebbe invece decelerare nel 2019 per poi mantenersi stabile negli anni successivi, una prospettiva che ad un paese esportatore come il nostro non fa certamente piacere. Fattori di instabilità sono il venire meno del sostegno fornito dalle politiche espansive nelle economie avanzate e l'impatto delle tensioni sui dazi tra Stati Uniti e Cina.

Probabilità di crisi nelle EME, 2018 e 1997 a confronto

(valori percentuali)



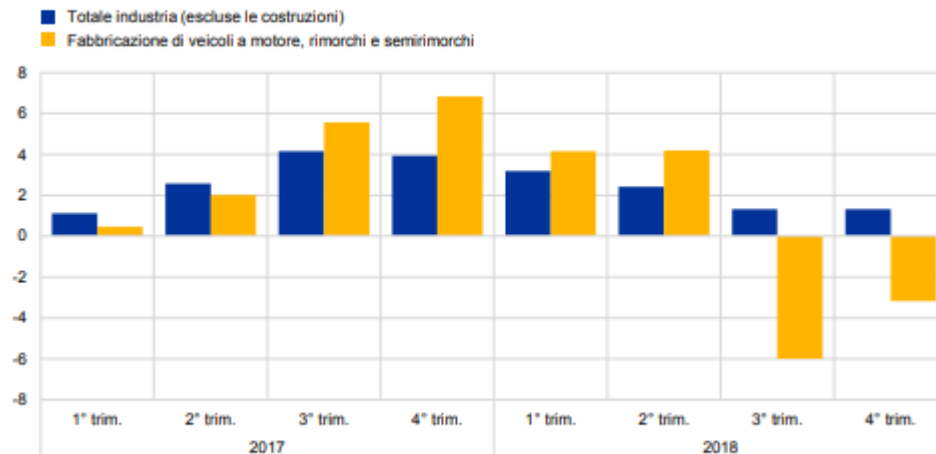
Fonte: stime degli esperti della BCE.

Note: la probabilità di crisi (valutaria, bancaria sistemica o del debito sovrano) nel 2018 e nel 1997 viene stimata applicando un modello logistico binario in cui la variabile dipendente della crisi è definita come in Laeven e Valencia (2012). In assenza di dati storici per la stima delle probabilità di crisi nel 1997 in Cina e in Corea del Sud, il grafico mostra le probabilità di crisi a partire dal 1998 e dal 1999, rispettivamente. Per Russia, Brasile e Turchia le probabilità di crisi passate sono calcolate, rispettivamente, a partire dal 1998 e dal 2001, ovvero gli anni in cui si è verificata la crisi in tali paesi. Il punto di discriminazione ottimale per l'emissione di un segnale di crisi viene determinato applicando l'indice di Youden. La grandezza dei cerchi che rappresentano i paesi riflette la quota di ciascun paese nel PIL mondiale in termini di parità di potere d'acquisto nel 2017.

In sintesi nel complesso i rischi si stanno orientando al ribasso per effetto delle persistenti incertezze connesse a fattori geopolitici, per via della minaccia del protezionismo e delle vulnerabilità nei mercati emergenti oltre alla volatilità nei mercati finanziari.

Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati relativi al quarto trimestre del 2018 si basano su quelli del solo mese di ottobre del medesimo anno.

Se la Bce si fosse fermata a queste considerazioni in questo momento probabilmente staremmo guardando a video le quotazioni dello spread Btp-Bund a 300 punti base o più.

PIL dell'area dell'euro in termini reali (incluse le proiezioni)

(variazioni percentuali sul trimestre precedente)



Fonti: Eurostat e l'articolo *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE, dicembre 2018*, pubblicato sul sito Internet della BCE il 13 dicembre 2018.

Note: gli intervalli di valori delle proiezioni centrali si basano sulle differenze tra i dati effettivi e le precedenti proiezioni elaborate nel corso degli anni. L'ampiezza degli intervalli è il doppio del valore assoluto medio di tali differenze. La metodologia adottata per il calcolo degli intervalli, che prevede una correzione per eventi eccezionali, è illustrata nel testo *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, pubblicato dalla BCE nel dicembre 2009 e disponibile sul suo sito Internet.

Per fortuna oltre al bastone, la Bce ha invece tirato fuori anche una carota, con l'intento probabilmente di tenere a bada gli squali che altrimenti, dopo i richiami preoccupati all'Italia, avrebbero potuto iniziare nuovamente a sentire l'odore del sangue.

La banca di Draghi continua ad attendersi che i tassi si mantengano sui livelli attuali, quindi sui minimi storici, almeno fino all'estate del 2019 e in ogni caso finché necessario per assicurare che l'inflazione continui stabilmente a convergere nel medio termine su livelli inferiori ma prossimi al 2%.

Inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IAPC (proiezioni incluse)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat e l'articolo *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema, dicembre 2018*, pubblicato sul sito Internet della BCE il 13 dicembre 2018.

Note: le ultime rilevazioni si riferiscono al terzo trimestre del 2018 (dati effettivi) e al quarto trimestre del 2021 (proiezioni). Gli intervalli di valori delle proiezioni centrali si basano sulle differenze tra i dati effettivi e le precedenti proiezioni elaborate nel corso degli anni. L'ampiezza degli intervalli è il doppio del valore assoluto medio di tali differenze. La metodologia adottata per il calcolo degli intervalli, che comporta una correzione per eventi eccezionali, è illustrata nel documento *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, pubblicato dalla BCE nel dicembre 2009.

Il quantitative easing, gli acquisti netti nell'ambito del programma di acquisto di attività per 2595 miliardi, sarà terminato a dicembre 2018 a quattro anni dal suo avvio, ma al tempo stesso la Bce intende continuare a reinvestire integralmente il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del programma di acquisto di attività per un periodo di tempo prolungato dopo l'innalzamento dei tassi di interesse di riferimento della Bce, e in ogni caso finché sarà necessario per mantenere condizioni di liquidità favorevoli e un ampio grado di accomodamento monetario. I bond in portafoglio verranno dunque rimpiazzati da altri di uguale valore nominale quando arriveranno a scadenza, e questo per ancora molto tempo.

Expanded asset purchase programme

The Eurosystem will stop APP purchases (PSPP, CBPP3, CSPP and ABSPP) after **19 December 2018** in anticipation of significantly lower market liquidity towards the end of the year, and in order to reduce possible market distortions. Reinvestment operations will resume on 2 January 2019.

The APP securities lending facilities of the Eurosystem will remain operational on all business days in December.

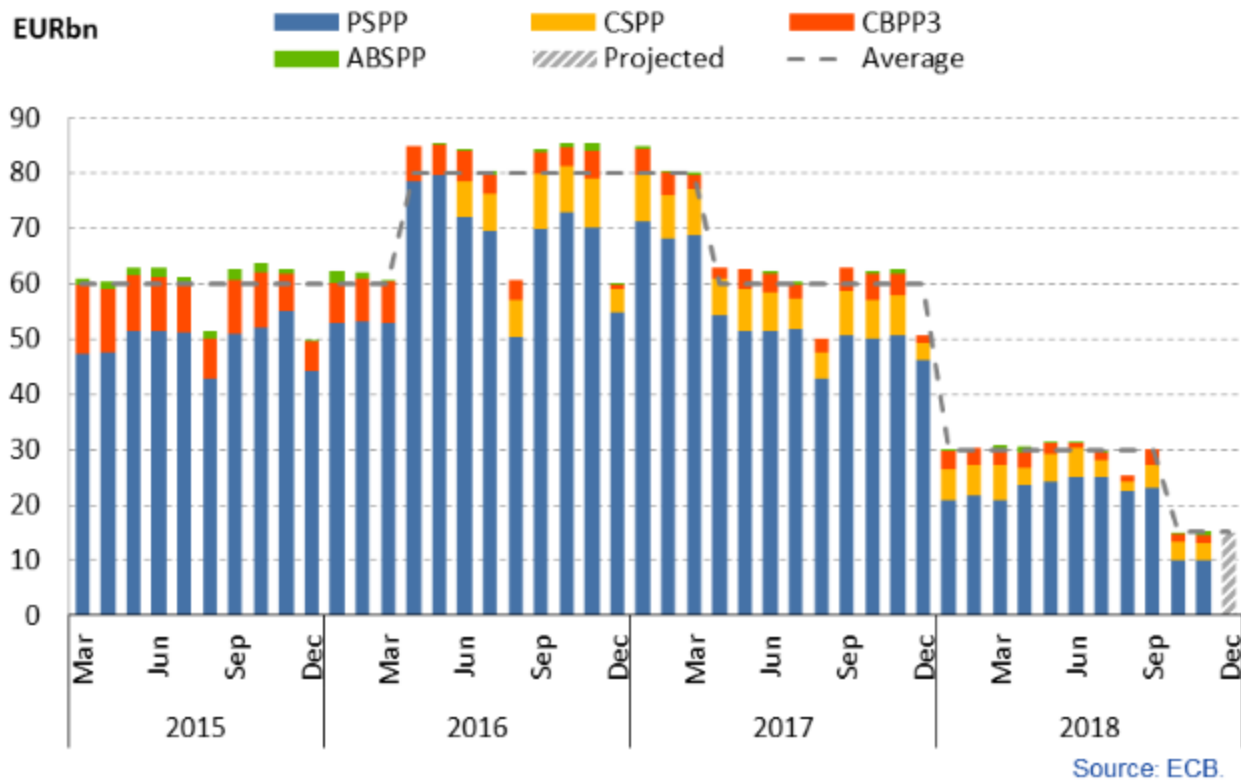
To ensure consistency with the publication of the Eurosystem Weekly Financial Statement (including quarterly revaluation adjustments), the first publication in 2019 of the asset purchase programme holdings will be postponed until Thursday, **3 January 2019** at 15:45.

Due to the temporary pause in purchases around the end of the year festivities, the next weekly PSPP/CSPP ISIN lists update will occur on Friday, 21 December 2018 and Monday, 7 January 2019, at 15:45.

Uno dei motivi per cui il Qe giunge al termine probabilmente è che la Bce sta esaurendo la possibilità di acquistare obbligazioni, avendo raggiunto i limiti sulla quantità di debito (33% per emittente) che può detenere di ciascun paese, in particolare della Germania, attualmente al 26% circa. Quindi è possibile che Draghi, per fornire scorte di credito, possa prendere in considerazione la possibilità di un nuovo giro di aste di liquidità a buon mercato, conosciute come "Operazioni di rifinanziamento a lungo termine mirate" o Tltro. Secondo i dati mensili di novembre sull'andamento del programma forniti da Francoforte, gli acquisti sono stati pari a 1,434 miliardi di euro contro i 1,753 miliardi di ottobre. Il controvalore totale dei titoli del settore pubblico italiano acquistati dall'inizio del Qe è secondo gli ultimi dati di 363,219 miliardi, con una vita media residua del portafoglio di 7,54 anni (dai 7,62 di ottobre). Passando all'intera zona

euro, a fine novembre il controvalore di titoli del settore pubblico acquistati nell'ambito del Qe e' passato a 2.095,56 miliardi dai 2.085,439 miliardi di ottobre.

APP monthly net purchases, by programme



La banca centrale al momento detiene quindi 363 miliardi circa di BTP, circa 520 miliardi Bund, 420 miliardi di Oat francesi e 260 miliardi Bonos spagnoli. Probabile che la Bce decida, come ha già fatto la Fed in passato con la cosiddetta "Operation Twist", di rimpiazzare i titoli alla scadenza con bond più longevi in modo da consolidare i debiti dei Paesi interessati. I Btp detenuti attualmente dalla BCE equivalgono al 16% del nostro debito pubblico (circa il 21% del Pil italiano), un allungamento delle scadenze sarebbe quindi un bel regalo per l'Italia (questo con buona pace di coloro che osteggiano l'appartenenza al sistema dell'euro). Sarà per questo motivo che recentemente le vendite hanno colpito solo le azioni di Piazza Affari e non le obbligazioni italiane. Le ultime aste dell'anno sono infatti andate bene, con soddisfazione da parte del Tesoro (Bid to cover ctz a due anni in aumento a 1,78 da 1,56 dell'asta precedente mentre per i btp nell'ultima asta dell'anno il rapporto tra domanda e offerta è stato stabile a 1,34 sul cinque anni e in leggero rialzo, da 1,41 a 1,53, sul decennale). Ma la corsa ad ostacoli dei rinnovi non si ferma di certo qui.

Nel 2018 andava rinnovato debito per 236,4 miliardi: 47,1 miliardi di bot, 137,1 miliardi di btp, 25,7 miliardi di cct e 26,4 miliardi di ctz. Nel 2019 scadranno invece titoli per 187,01 miliardi: 168,2 miliardi di btp, 12,6 miliardi di cct e 6,05 miliardi di ctz. Le emissioni da rimborsare nel 2020 sono 162,01 miliardi: 146,6 miliardi di bot e 15,3 miliardi di cct, mentre nel 2021 scadranno solo btp per 162,6 miliardi. Nel triennio 2022-2024 si estinguono btp e cct per un totale di 152,08 miliardi nel 2022 (120,08 miliardi di btp e 32 miliardi di cct), di 141,8 miliardi nel 2023 (126,4 miliardi di btp e 15,4 miliardi di cct) e di 128,6 miliardi nel 2024 (105,4 miliardi di btp e 23,2 miliardi di cct). Nel triennio successivo andranno in scadenza solo btp: 62,3 miliardi nel 2025, 79,5 miliardi nel 2026, 48,1 miliardi nel 2027. Nel periodo 2028-2067 saranno da rimborsare 355,3 miliardi di btp.

Ma della manovra del Governo Conte non si è occupata negli ultimi giorni solo la Bce: si segnalano a questo proposito le parole del presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio (Upb) Giuseppe Pisauro, che commentando la manovra durante un'audizione alla Camera ha dichiarato che il contesto macroeconomico prospettato dal governo è plausibile per il 2019, anche se presenta non trascurabili rischi di revisione al ribasso, ma "tali rischi risultano amplificati se si considerano le previsioni per il 2020 e il 2021". L'Upb sottolinea poi come il quadro di finanza pubblica per il 2019 presenti caratteri di transitorietà dovuti a interventi una tantum e, soprattutto, come testimonia la creazione di un accantonamento di 2 miliardi a garanzia della tenuta del saldo, "di incertezza". Il raggiungimento del rapporto deficit/Pil

e' affidato interamente alle clausole di salvaguardia su Iva e accise senza le quali il deficit salirebbe al 3% del Pil nel 2020 e nel 2021. In ogni caso la manovra viene definita "recessiva" dal momento che secondo l'Upb fara' alzare la pressione fiscale da 41,9% a 42,4%.

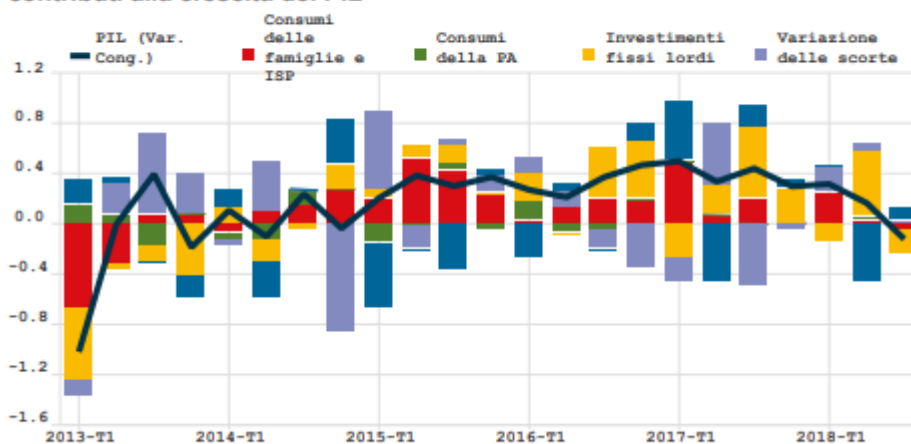
In sintesi i principali aspetti toccati nel corso dell'audizione.

Quadro macroeconomico - Rispetto al quadro macroeconomico programmatico della NADEF e recepito nel DPB – quadro non validato dall'UPB – **il nuovo scenario macroeconomico ipotizzato dal Governo registra una revisione al ribasso delle previsioni di crescita: dall'1,2 all'1,0 per cento nel 2018; dall'1,5 all'1,0 per cento il prossimo anno.**

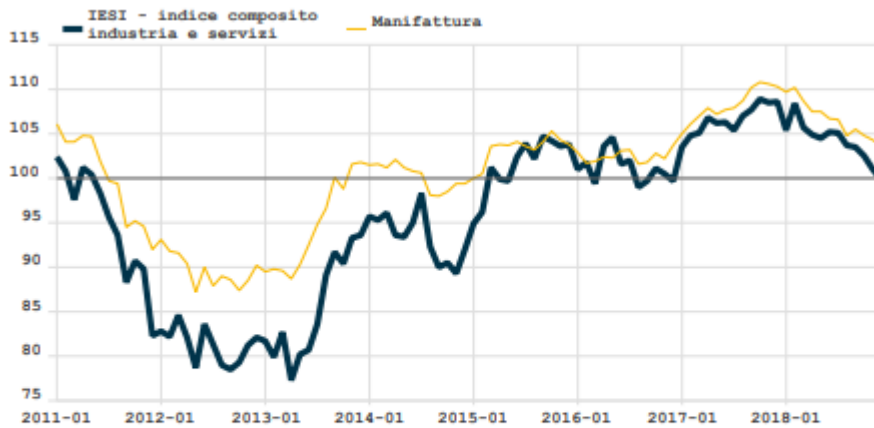
Al fine di valutare la plausibilità del nuovo quadro macroeconomico, l'UPB ha svolto, utilizzando il proprio modello, un esercizio previsivo sul 2018-19. Il confronto tra il quadro di previsione macroeconomica del MEF e quello dell'UPB evidenzia uniformità di stime per il 2018, sia sulla crescita sia sulle variabili nominali. Per il 2019 anche se vi è uno scostamento sulla crescita reale del PIL, di 0,2 punti percentuali più elevata, la dinamica del PIL nominale è, tuttavia, coerente. In analogia con gli orientamenti passati, in virtù dei quali l'UPB ha considerato accettabili quadri con divergenze sulla crescita, ma allineati sulle dinamiche nominali, **si ritiene che la previsione del MEF per il 2019 sia plausibile, pur presentando non trascurabili rischi di revisione al ribasso. Tali rischi risultano amplificati se si considerano le previsioni per il 2020 e il 2021.**

Ecco quindi che il supporto della Bce potrebbe non bastare nei prossimi mesi, in caso i dati macro in uscita sconfessassero le previsioni del governo, ad evitare un ritorno in massa della speculazione contro la nostra borsa e titoli di Stato. Le ultime rilevazioni dell'Istat non sono certo incoraggianti, tutte le principali curve, dal Pil alla fiducia delle imprese, ai consumi, puntano infatti verso il basso.

Conti nazionali trimestrali – Valori concatenati (milioni di euro - anno di riferimento 2010), dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario - contributi alla crescita del PIL

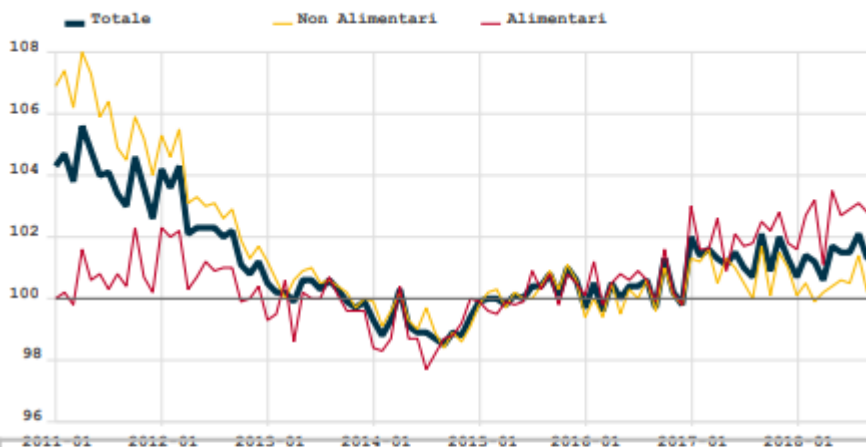


Clima di fiducia delle imprese - indici destagionalizzati (base 2010=100)



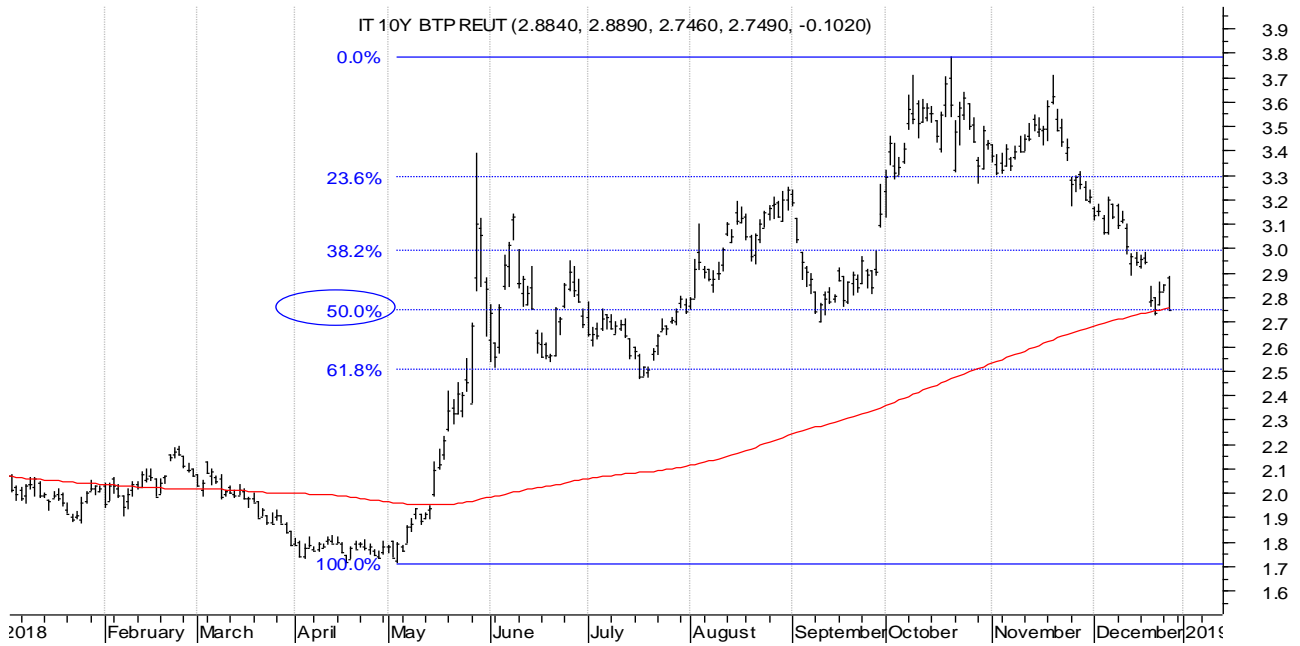
Prossimo aggiornamento		
Ultimo mese disponibile Dic. 2018		
Serie	Mese	Mese precedente
Manifattura	103.6	104.3
IESI - indice composito industria e servizi	99.8	101.0

Indice del valore delle vendite del commercio fisso al dettaglio



Prossimo aggiornamento 10/01/2019			
Ultimo mese disponibile Ott. 2018			
Serie	Variazione congiunturale	Variazione congiunturale trimestrale	Variazione tendenziale
Totale	0.1	0.0	1.5
Non Alimentari	0.3	0.2	1.3
Alimentari	-0.1	-0.1	1.8

I tassi sui Btp a 10 anni sono scesi del resto nelle ultime sedute su di un livello critico, hanno infatti ritracciato con i minimi del 20 dicembre al 2,723% la meta' circa del rialzo dai minimi di maggio appoggiandosi anche sulla media mobile semplice a 200 giorni. Per il momento quindi il trend rialzista partito dai minimi della primavera all'1,71% circa non e' ancora invertito, solo una decisa violazione di area 2,70% potrebbe spalancare la strada a nuovi ribassi, con primo target a 2,50%, altro supporto critico, e successivo al 2,20%. Il superamento del 3% sarebbe invece sintomo di un ritorno delle tensioni alle quali potrebbe non bastare il test della prima resistenza rilevante, al 3,35%, per placarsi, ma potrebbe servire il ritorno in area 4%. Insomma, il 2018 si chiude, in termini di tassi di interesse, su un crinale importante. O si sfonda al ribasso la soglia del 2,70% oppure si rischia di vedere riprendere la corsa al rialzo (ovviamente non solo dei tassi sui titoli a 10 anni ma anche dello spread, visto che anche in caso di rialzo dei tassi di analogo scadenza tedeschi, che comunque sono su di un supporto altrettanto importante di quelli italiani, la velocita' di salita sarebbe sicuramente minore).



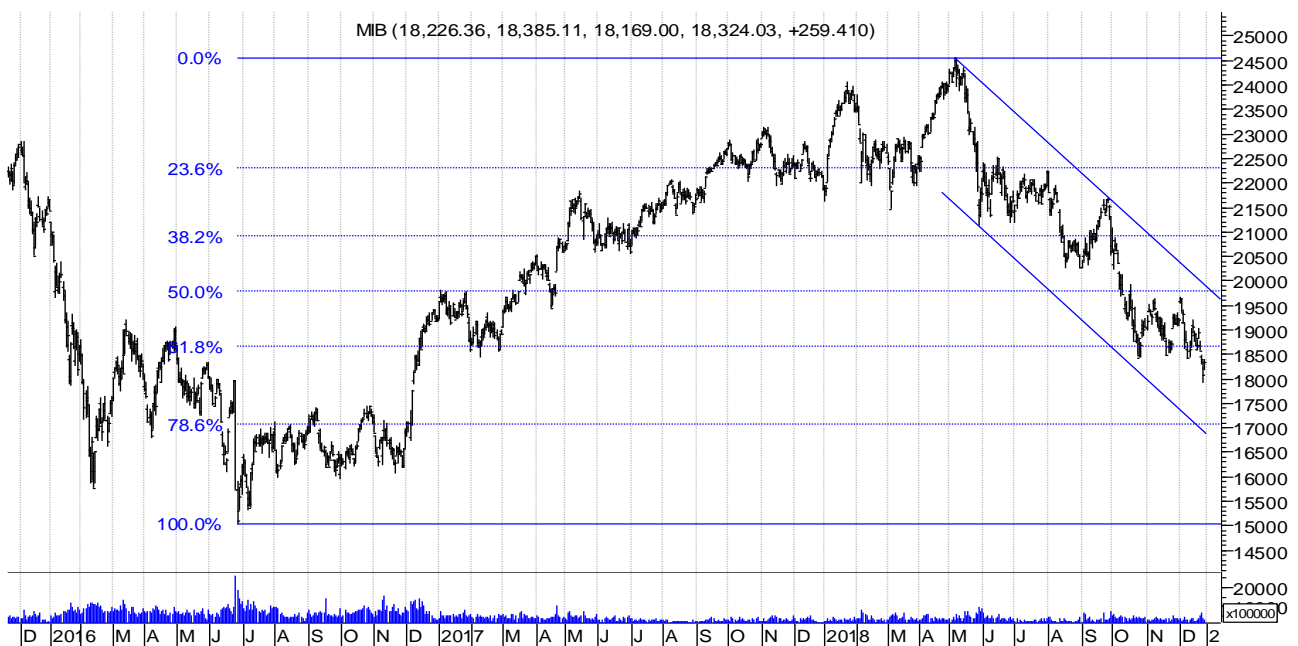
Anche i tassi a 10 anni della Germania sono su un supporto rilevante. I tassi sul Bund tedesco sono scesi nelle ultime settimane su un supporto critico, la linea di tendenza che sale dai minimi di meta' 2016, e a contatto con quella hanno disegnato, sul grafico settimanale, delle caratteristiche candele di tipo "hammer", elementi che compaiono di norma in prossimita' di forti supporti (oltre alla linea anche i minimi di inizio giugno) e che possono quindi essere la base, nel caso il supporto venga rispettato, per rimbalzi (le ultime tre candele settimanali sono un inverted hammer e due hammer consecutivi). Il superamento del picco della settimana del 14 dicembre a 0,2980% sarebbe il segnale che la tendenza di ribasso dal top di inizio anno e' a rischio e da quei livelli potrebbero estendersi rialzi anche verso area 0,50%. Da notare che l'ampiezza del ribasso visto dal top di ottobre 2018 e' esattamente pari a 0,618 volte quella del ribasso registrato dai massimi di febbraio ai minimi di giugno e che il rialzo dai minimi di giugno ai massimi di ottobre ha ritracciato esattamente il 61,8% del ribasso precedente, questa terna di oscillazioni potrebbe quindi essere un ABC (tre onde correttive) ormai completato. Insomma, a meno di una discesa al di sotto dei minimi del martello della settimana terminata il 21 dicembre a 0,203% (che aprirebbro la strada al test di -0,04%) le prospettive sono di una crescita robusta dei rendimenti, una eventualita' che potrebbe realizzarsi probabilmente solo in presenza di un ritorno delle tensioni sui mercati europei.



Come sempre il termometro della situazione sono e saranno le banche. L'andamento di questo comparto condiziona infatti grandemente i movimenti della nostra borsa per l'elevato peso specifico che esso ha all'interno dei panieri azionari. E il termometro segna già qualche linea di febbre, nonostante la recente caduta dello spread, a causa del timore che il sistema creditizio italiano possa essere coinvolto nella messa in sicurezza di Banca Carige. L'assemblea straordinaria di sabato scorso della banca genovese ha infatti negato l'ok all'aumento di capitale da massimi 400 milioni di euro. I consiglieri Lucrezia Reichlin e Raffaele Mincione hanno dato le dimissioni dal cda. Secondo indiscrezioni di stampa l'a.d. Innocenzi e l'azionista di riferimento Malacalza hanno partecipato in Bce ad un summit sulla situazione dell'istituto genovese. Sempre secondo indiscrezioni Carige rischia il commissariamento, uno scenario che andrebbe a pesare su tutto il comparto. La banca ligure dovrebbe tornare a riunire il Cda dopo Capodanno per esaminare la posizione della Bce dopo lo stop all'aumento di capitale da 400 milioni di euro.

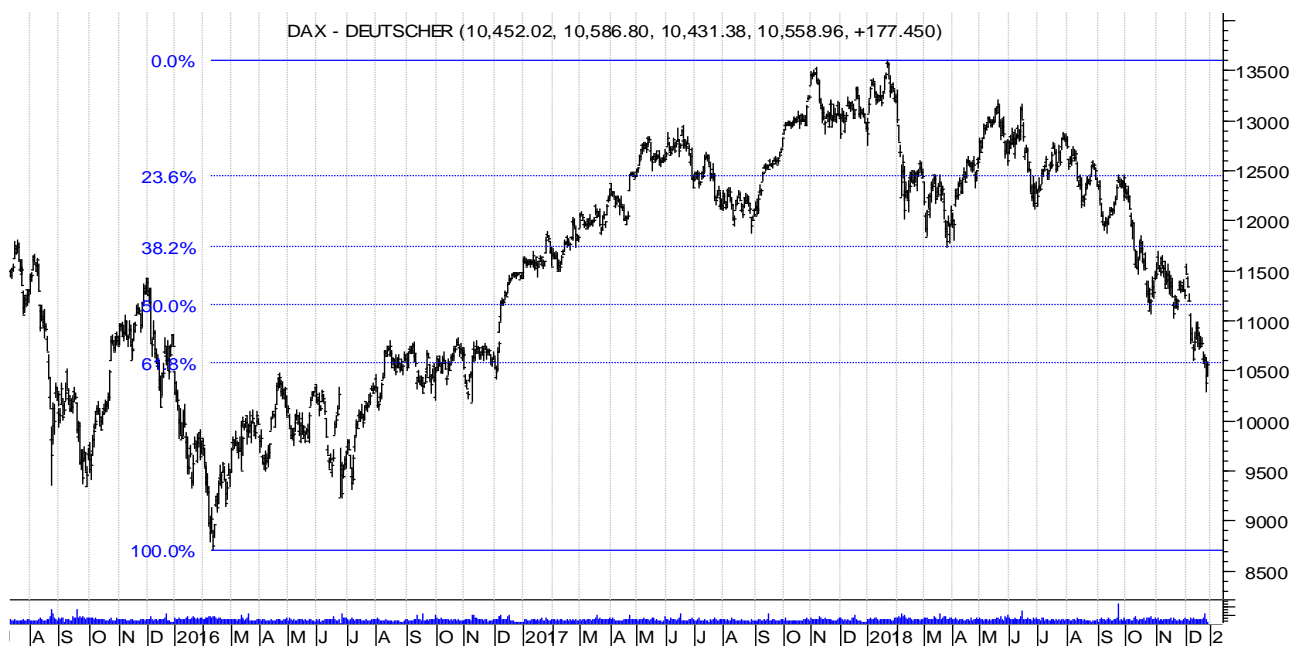
A questo poi si aggiunge il fatto che Frédéric Oudéa, il grande capo della SocGen, ha spento (per ora) le voci su un possibile matrimonio tra la banca francese e Unicredit. Secondo Frédéric Oudéa infatti una fusione "non è ipotizzabile fino a che non verrà completata l'unione bancaria". Senza la garanzia unica sui depositi e la condivisione europea dei rischi bancari non ci sono, per il ceo della banca francese, le condizioni per pensare a fusioni tra banche dell'eurozona. Un matrimonio tra i due giganti avrebbe sicuramente dato ossigeno al comparto, anche se solo per ragioni speculative, sostenendolo durante il perfezionamento dell'operazione.

L'accelerazione al ribasso del Ftse Mib vista dopo la pausa natalizia riflette probabilmente tutti i punti sollevati dalla Bce, anche se certamente l'indice italiano non è l'unico in calo: il Ftse Mib ad esempio giovedì 27 ha ceduto in modo evidente, ma meno del Dax. Per il Ftse Mib diventa sempre più probabile uno scenario ribassista condizionato dalla presenza del "rettangolo" (figura di continuazione del precedente downtrend) disegnato dai minimi di fine ottobre con base a 18400 circa, ora resistenza in caso di rimbalzi, e limite superiore a 19680 circa. Target del rettangolo, ottenuto come proiezione della sua ampiezza verso il basso dal punto di rottura, a 17250 circa. A 17000 si colloca invece la base del canale decrescente disegnato dai massimi di maggio. Questo supporto, coincidente con l'ultimo dei ritracciamenti di Fibonacci (il 78,6%) del rialzo dai minimi di metà 2016, è l'ultimo appiglio al quale aggrapparsi per evitare il ritorno in area 15000. Solo recuperi oltre i 18400 punti allontanerebbero lo spettro di nuovi cali senza tuttavia mettere al sicuro l'indice in ottica di medio periodo. Per questo servirebbe la rottura del lato alto del canale discendente che parte dai massimi di maggio, a 19880 circa (dove transita anche la media esponenziale a 100 giorni).



Difficile immaginare tuttavia che il nostro indice possa riprendersi senza che anche il Dax faccia lo stesso. E il Dax ha violato il 27 dicembre, dopo averlo già fatto il 21 dicembre nell'intraday, con i minimi di quota 10279 circa il 61,8% di ritracciamento del rialzo dai minimi di febbraio 2016 (importante riferimento ricavato dalla successione di Fibonacci). Il taglio al ribasso del supporto si somma ai recenti segnali di debolezza, come la violazione del canale discendente disegnato dal top di inizio anno, avvenuta il 6 dicembre dopo che i prezzi avevano tentato la costruzione di un doppio minimo a novembre proprio sulla base del canale, poi testata dal basso il 13 dicembre, e il taglio al ribasso di tutte le medie mobili di uso più comune (la 100 e la 200 giorni esponenziali si sono addirittura incrociate al ribasso a fine agosto dopo essere state testate entrambe dal basso dai prezzi proprio nel giorno dell'incrocio), infine la violazione della trend line che sale dai minimi di settembre 2011 con il gap del 6 dicembre. Per invertire la rotta al Dax servirebbe

almeno il ritorno all'interno del canale ribassista di piu' ampio respiro, quello che parte dai massimi di inizio 2018 (linea passante ora a 10910 circa come la media esponenziale a 20 giorni) e poi la ricopertura del gap del 6 dicembre con lato alto a 11177 circa. Sotto 10250 invece probabili discese fino a 9765, 78,6% di ritracciamento del rialzo dai minimi di inizio 2016 (il gradino successivo della scala di Fibonacci al 61,8%) con supporto intermedio a 10175/190, minimi di settembre e novembre 2016.



Tornando al comparto banche domestico le perplessita' derivanti dallo studio del grafico sono le stesse che riguardano il Ftse Mib. L'indice settoriale infatti ha violato il 21 dicembre la base della fase laterale avviatasi dai minimi di fine ottobre che era praticamente coincidente con l'ultimo dei ritracciamenti di Fibonacci (il 78,6%) calcolati dai minimi di luglio 2016. Diventa ora molto probabile il proseguimento del ribasso verso la linea quasi orizzontale che congiunge i minimi del 2012 e del 2016, in transito a 6680 punti circa. Sotto quei livelli poi i prezzi potrebbero procedere al test in area 5900 della base del canale decrescente (coppia di linee parallele all'interno delle quali i prezzi oscillano toccandone alternativamente una e poi l'altra) che parte dai massimi di maggio. Solo la rottura del limite superiore di questo canale, coincidente in area 8700 con la media mobile esponenziale a 100 giorni, fornirebbe indicazioni contrarie a quelle ribassiste prospettando un rimbalzo corposo.



L'altro comparto che potrebbe condizionare con il suo andamento la borsa, oltre alle banche, e' quello dell'energia. L'andamento discendente del prezzo del greggio ha pesato sul settore negli ultimi mesi e la tendenza ribassista potrebbe

non essere ancora terminata. I prezzi del WTI si sono infatti appoggiati il 24 dicembre con i minimi di quota 42,40 dollari su quelli del novembre 2016 e del giugno 2017, un supporto che per il momento ha tenuto ma che resta pericolosamente vicino ai prezzi attuali. La velocità con la quale si è realizzata la discesa dai massimi di ottobre non depone in favore di una inversione in tempi brevi: in neanche 3 mesi i prezzi hanno ritracciato i guadagni dei 16 mesi precedenti circa. A metà novembre le quotazioni avevano violato in area 58,55 dollari la base del canale crescente disegnato dai minimi di inizio 2016, supporto coincidente con la media mobile semplice a 500 giorni. La violazione della base del canale propone obiettivi a 37 dollari circa (metodo del raddoppio del canale), dove si colloca anche l'ultimo dei ritracciamenti di Fibonacci, il 78,6% del rialzo dai minimi di febbraio 2016 (il livello precedente, il 61,8%, coincide in area 45 dollari con le quotazioni attuali). Solo recuperi oltre i 50\$ potrebbero essere un primo indizio di ripresa ma per essere relativamente sicuri che non si tratti solo di un rimbalzo tecnico serviranno poi conferme oltre i 55 dollari.



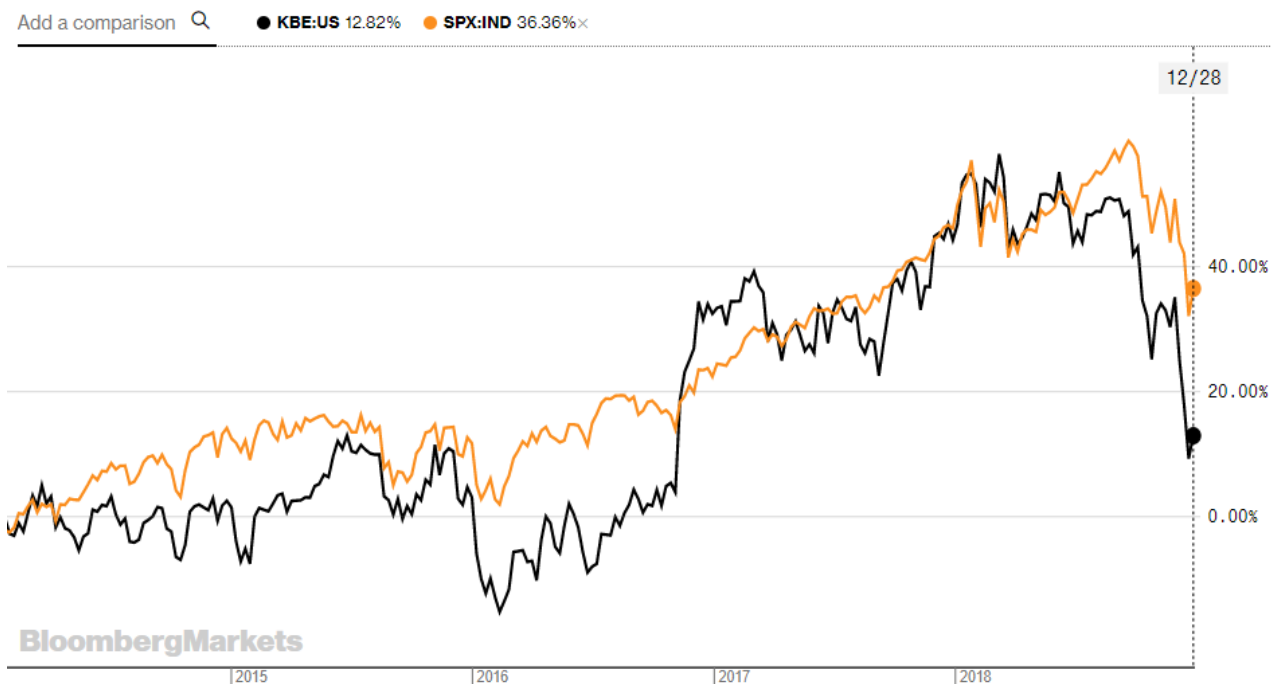
Sul settore dell'energia domestico, il FTSE Italia Petrolio e Gas Naturale, è comparso, in conseguenza delle oscillazioni del greggio (l'indice di correlazione tra le due curve calcolato ad un anno al momento è positivo e molto elevato), un "doppio massimo", disegnato in area 18800/850 a partire dal top di maggio, figura ribassista completata il 23 novembre con la violazione dei minimi di maggio a 16410 punti circa. La seduta del 27 dicembre ha visto la violazione anche della trend line rialzista che parte dai minimi di febbraio 2016 (base del canale sul cui limite superiore si sono disegnati i massimi di maggio), passante a 15800 circa. Il rischio di proseguimento del ribasso, con obiettivi a 14000 circa (target del doppio massimo ottenuto dalla proiezione della ampiezza della figura dal punto di rottura), verrebbe evitato solo da un pronto ritorno al di sopra dei 16000 punti e poi di 16410.



Difficile poi ignorare l'andamento della borsa Usa per cercare di determinare la direzione anche del nostro mercato nel 2019.

Per lo S&P500, una chiusura mensile al 31/12/2018 sotto i 2594,56 punti comporterebbe la peggiore performance per il mese di dicembre dalla "grande depressione". La chiusura di venerdì 28 dicembre a 2486 punti circa non depone quindi in favore di un annullamento di questo rischio, resta solo la giornata di lunedì per tentare di non accollarsi questo scomodo record. Il danno che un risultato così deludente potrebbe fare sul sentiment di mercato è elevato, già gli investitori sono convinti che una recessione sia alle porte e stanno uscendo dalle azioni (il forte rimbalzo di mercoledì, il maggiore rialzo in termini di punti nella storia per il Dow Jones e degli ultimi 10 anni circa per gli altri indici non cancella il fatto che i massimi di settembre, a 2941 circa, sono terribilmente lontani), se si iniziasse ad associare la situazione attuale alla "great depression" potrebbe esserci una ulteriore fuga dalle azioni.

Uno sguardo all'andamento del comparto bancario, in particolare ai giganti del settore, è tutt'altro che tranquillizzante. A differenza che in Italia, dove le banche hanno un peso preponderante all'interno del listino, negli Usa sono solo il 3° settore in termini di importanza, con un 13%, dietro all'health care, che ha un peso del 15%, e al 20% della tecnologia, ma come nel resto del mondo l'andamento del comparto del credito riflette quello di tutte le attività, prendere a prestito e investire denaro, che sono lo specchio della salute dell'economia. Un confronto tra l'andamento dell'ETF KBW Bank (KBE) e lo S&P500 mostra chiaramente come il primo possa essere utilizzato da "leading indicator" per il secondo.



E il KBE ha iniziato a scendere quest'anno molto prima dello S&P500 e attualmente e' sceso di piu' del 20% in soli tre mesi. Nell'ultima settimana le quotazioni sono arrivate sul 61,8% di ritracciamento del rialzo dai minimi del 2016, in area 35,0 e sono rimbalzate, ma la reazione e' per il momento poca cosa rispetto alla discesa precedente. Discese nuovamente al di sotto di area 34,90/35,00 da parte dell'Etf, potrebbero anticipare ribassi fino in area 26,30 (i minimi di febbraio 2016) almeno.



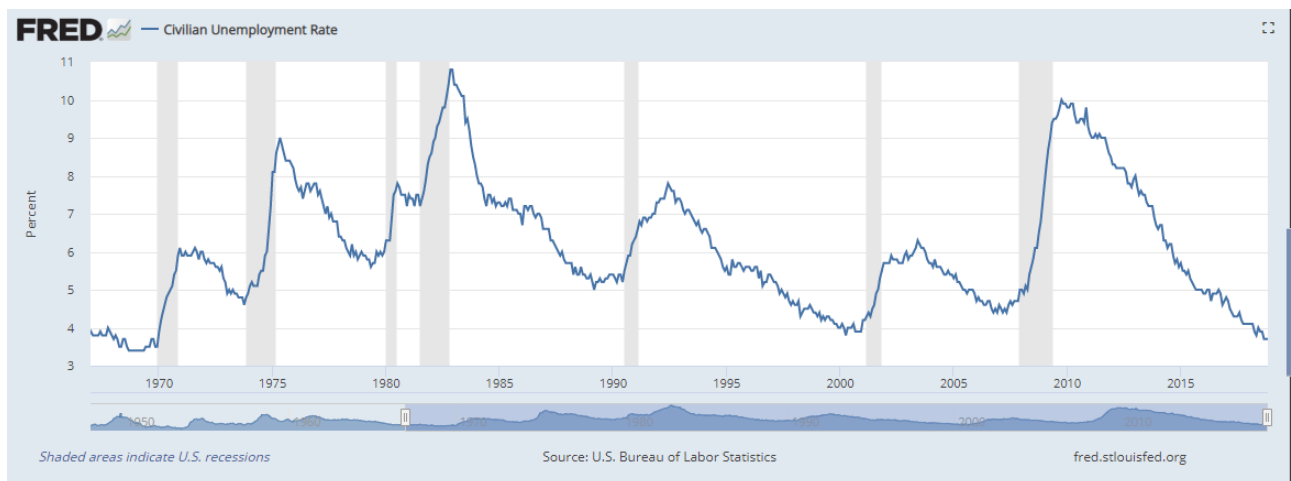
In termini di Price/Book Value (Prezzo/Valore di Libro) le banche sono decisamente economiche a queste quotazioni ma gli acquisti tardano a farsi vedere. Fino a che non si verifichera' un robusto rimbalzo, che cancelli almeno la meta' delle recenti perdite, l'ipotesi piu' accreditata sara' quella che i mercati scontano un livello elevato di fallimenti nel prossimo futuro (ma anche l'appiattimento della curva dei tassi non aiuta, dal momento che riduce i margini di guadagno delle banche che tipicamente prendono a prestito nel breve e impiegano il denaro nel lungo e quindi si avvantaggiano tanto piu' quanto piu' e' inclinata positivamente la curva) e quindi non sono ancora attratti nonostante i valori appetibili. Del resto e' un comportamento noto quello del comparto del credito che non tocca il fondo fino a quando anche l'economia non fa la stessa cosa. Se per il momento i segnali che arrivano sono solo di rallentamento c'e' da immaginare, sempre nell'ipotesi che si arrivi davvero ad una recessione (dagli indizi anticipatori si dovra' passare a dati concreti), che la discesa delle banche sia solo all'inizio. C'e' una frase di John Templeton che recita piu' o meno

così: i mercati rialzisti nascono dal pessimismo, crescono nello scetticismo, maturano nell'ottimismo e muoiono nell'euforia, in pratica terminano per troppo successo.

“Bull markets are
born on **pessimism**,
grow on **skepticism**,
mature on **optimism**,
and die on **euphoria**.”

-John Templeton

Una chiara dimostrazione di questo adagio è il fatto che negli ultimi 50 anni e più ogni fase di recessione è stata preceduta negli Usa da una compressione del tasso di disoccupazione vicino ai minimi storici (quindi sotto il 4/5%), e attualmente siamo su livelli molto vicini a quelli raggiunti alla fine degli anni '60. Attualmente la Fed si attende per l'anno prossimo un tasso di disoccupazione del 3,5%, quindi prossimo ai minimi storici (il 3,4% di fine anni '60).

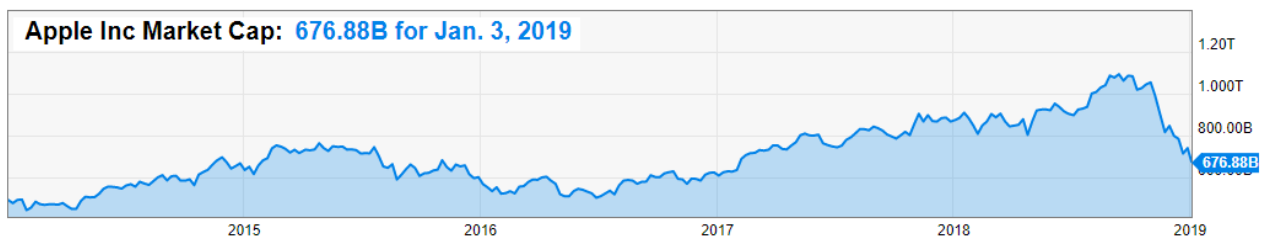


A novembre l'incremento delle paghe orarie era stato del 3,1% (il più alto da aprile 2009), un chiaro indizio del fatto che la Fed, come del resto ha fatto capire di recente, continuerà ad alzare i tassi nel 2019 anche se forse con una velocità inferiore a quella preventivata nei mesi scorsi.

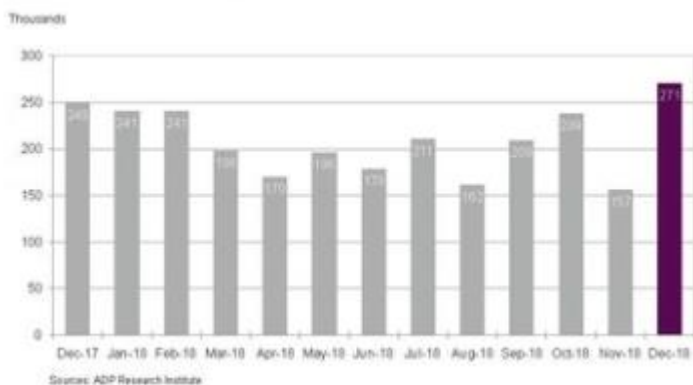


Come sta veramente l'economia Usa sembra sintetizzarlo Apple, sotto i riflettori (meglio sarebbe dire sotto le cannonate) degli investitori che in questo momento stanno vendendo a piene mani il titolo: la società ha tagliato al guidone per il primo trimestre fiscale portando le stime sulle vendite a 84 miliardi di dollari (dai almeno 91 attesi in precedenza).

E' la prima volta da 15 anni che Apple rivede al ribasso le stime di vendita. Le ragioni sono molteplici ma hanno principalmente a che fare con il rallentamento della domanda cinese. Per il momento tuttavia gli analisti che seguono il titolo continuano a credere che l'anno fiscale in chiusura al 30 settembre del 2021 vedrà i ricavi salire a 302 miliardi di dollari circa con un ebit vicino ai 79 miliardi di dollari. Ecco perché il target price stimato dal mercato a medio lungo termine è ancora in area 222 dollari. Eppure la società, con il calo di inizio gennaio, è scesa ad una capitalizzazione di 684 miliardi di dollari dopo aver toccato il record di 1000 miliardi ad agosto (il famoso "trilione").

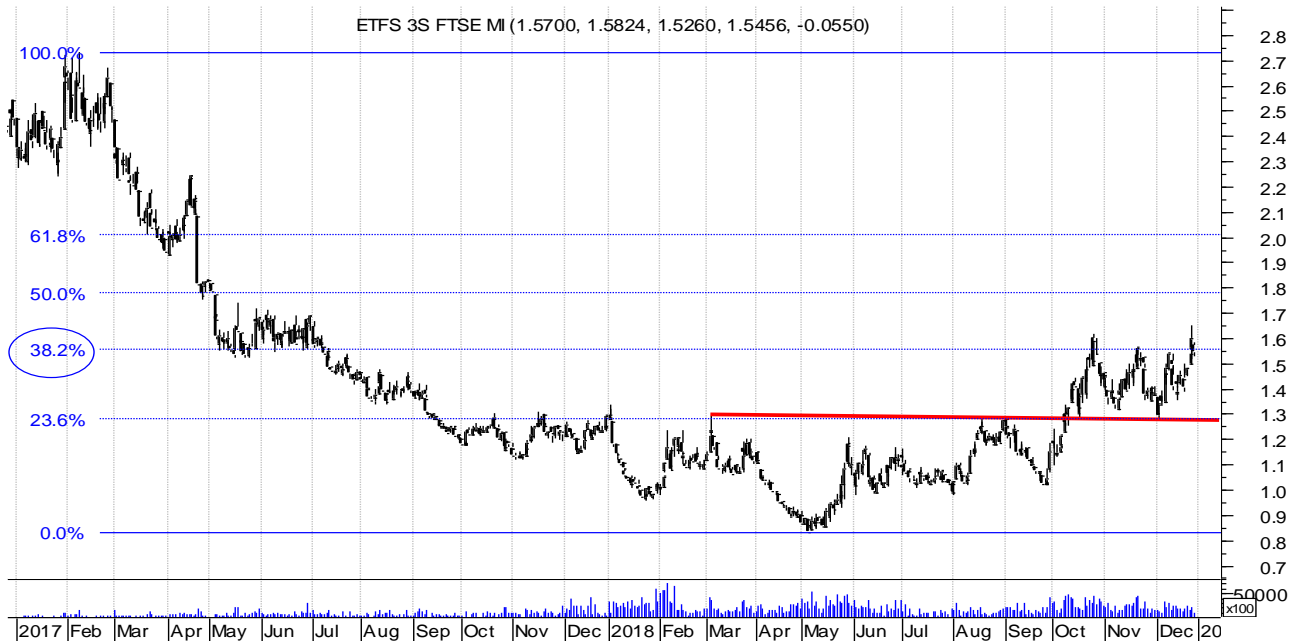


L'S&P500 quota in questo inizio di 2019 circa 14 volte gli utili attesi contro le 18 volte di inizio 2018, un p/e basso anche tenendo conto della riduzione delle stime di profitto. Gli analisti si attendono un incremento medio dei profitti delle aziende dello S&P500 del 7% circa nel 2019, un valore lontano dal 10% che veniva ipotizzato lo scorso ottobre e lontanissimo dal 24% con il quale era iniziato il 2018. Se da un lato il calo dell'Ism manifatturiero di dicembre è stato deludente, a 54,1 punti dai 57,9 attesi (comunque sopra la soglia dei 50 punti, che separa contrazione da espansione, quella violata invece dall'analogo indice per l'economia cinese), il mercato del lavoro si dimostra ancora in buona salute, l'ADP National Employment Report di dicembre ha infatti messo in evidenza una crescita dei 271mila posti di lavoro (con ben 37mila dal settore costruzioni) dai 179mila di novembre e rispetto ad attese di 175mila nuovi posti.



In questa fase tuttavia il mercato legge in negativo dati positivi sul mercato del lavoro perché li considera un ostacolo per un rallentamento al rialzo dei tassi della Fed, e quindi potenzialmente un ulteriore fardello sul futuro della crescita economica degli Usa. Resta comunque il fatto che, pur in un clima un po' crepuscolare per questo ciclo espansivo in piedi ormai da 10 anni, i segnali restano contrastati e lasciano prevedere, almeno a breve/medio termine, forse un rallentamento, non certo una recessione.

Insomma, di motivi di preoccupazione per il 2019 ce ne sono molti, il suggerimento per la prima parte dell'anno nuovo che inizierà presto sono quindi di rimanere per quanto possibile alla finestra: se si creeranno le condizioni per un rimbalzo gli spazi a disposizione, vista l'ampiezza dei recenti ribassi, saranno estesi, e quindi anche un ingresso tardivo, motivato dalla prudenza, dovrebbe garantire comunque buoni margini di guadagno, mentre se i mercati decideranno di proseguire sulla via del ribasso sarà opportuno valutare l'impiego di parte della liquidità disponibile per l'acquisto di strumenti votati a cavalcare la discesa, come gli Etf short.



L'Etf 3x Daily Short Ftse Mib (IT3S) ad esempio ha completato a ottobre il testa spalle rialzista disegnato dai minimi di gennaio (la neckline, linea tracciata tra il massimo del 5 marzo e quello del 17 agosto, superata al rialzo l'8 ottobre, e' stata testata dall'alto con precisione chirurgica il 3 dicembre). Le quotazioni si sono spinte a fine ottobre e a fine dicembre a testare il 38,2% di ritracciamento (Fibonacci), resistenza superata in chiusura dalle candele giornaliere ma mai da quelle settimanali. Ecco, una chiusura di ottava oltre area 1,56/57 sarebbe il segnale che le turbolenze sulla borsa sono destinate a riprendere, con obiettivo almeno su quello del testa spalle, posto a 1,75 circa e con buona probabilità poi di estendere fino in area 2,00. Solo il ritorno al di sotto della neckline, attualmente passante a 1,26 circa, negherebbe la figura e sarebbe un segnale che forse il peggio è passato anche per la nostra borsa, in pratica una indicazione di via libera per tornare ad adottare strategie al rialzo anche in ottica di medio termine.