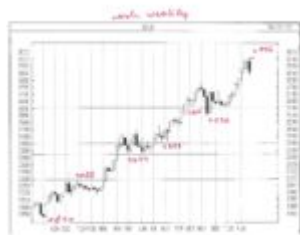


APPUNTI DI TRADING



N. 112 - sa 1 mar 2025

Operazioni in essere : nessuna

GOLD APR 25

Il mio mercato preferito mi sta rendendo difficile operare.

Non mi accanisco.

Nella recente 24 - 28 feb ha segnato un nuovo massimo assoluto di 1 solo dollaro a 2956 e poi è sceso di 124 usd a 2832.

Ritengo comunque che GOLD abbia ecceduto in misura talmente ampia il top di gennaio (2817 CASH) e il prezzo da me atteso (2790) nello stesso mese, che tali livelli possano essere divenuti supporti robusti, quanto meno al primo tentativo di perforazione.

Data la importanza del segnale scaduto in gennaio, rammento interamente quanto scritto nella N. 109.

Quando è **scaduto la volta precedente il ciclo di tempo che ha interessato gennaio 2025**, GOLD ha **chiuso alto** il mese caratterizzato dal segnale, lo ha ecceduto del 4 % il mese successivo e poi si è impantanato in un movimento laterale - negativo per circa due anni.

Al momento attuale, GOLD ha ecceduto il top di gennaio (2817) fino a 2956 (4,9 %) , ma è presto per valutare, non avendo per nulla invertito.

Ben comprendete quindi che il comportamento deve essere attentamente osservato, quanto meno anche nel presente febbraio.

Su GOLD sto cercando una **operazione strategica** e, mediamente, un Mercato, per concedere di sfruttare poi un vero trend, richiede stop loss più ampi dello standard nella

fase di apertura delle operazioni.

Dopo che GOLD CASH è salito fino a 2956, è impensabile attendere la rottura del minimo di gennaio (2614) per aprire un ribasso.

Lo stop loss da piazzare sopra 2956 sarebbe insostenibile.

Vedremo se GOLD offrirà una configurazione per la quale la dimensione dello stop loss sia entro i 40 - 50 USD, vale a dire l'ampiezza tipica di una settimana.

L'alternativa è di attendere che rimbalzi vicino a 2950 cash per una vendita con stop loss limitato.

SILVER MAGGIO 25

Una eventuale operazione sarà da me effettuata sul future di maggio 2025, essendo in consegna il contratto di marzo.

SILVER CASH è salito a 33,39 avvicinando molto il livello interessante di 33,7 per progettare una vendita.

Segnalo sin da ora che in **marzo 2025** scadrà un ciclo temporale di medio - alto rilievo, soprattutto se si trattasse di un minimo che si manifestasse tra il top di **marzo 2024 (25,77) e il top di febbraio 2024 (23,50)**

L'ultima settimana è sceso velocemente, quindi sembra aver perso forza.

Vedremo se inverte al ribasso; mi farebbe comodo.

Per beneficiare della eventuale discesa, senza allargare troppo lo stop loss, devo attendere di tornare intorno ai massimi della scorsa 24 - 28 feb, quindi circa a 32,7 SILVER CASH (33,30 FUT MAGGIO) con uno stop loss non sopra 34 usd.

Difficile rimbalzare in 5 gg a quei prezzi; vedremo.

DOW JONES INDU CASH

E' ormai concluso febbraio, nel quale colloco da tempo un importante segnale di inversione.

Inversione significa VENDERE se si arriva al rialzo e COMPRARE se si arriva al ribasso.

Febbraio non è per me così semplice da leggere, in quanto in nov - dic - gen - febbraio abbiamo avuto 4 top quasi uguali : 45071 - 45073 - 45054 - 44966.

Il top assoluto si è manifestato il 2 - 6 dic, importante timing settimanale, segnalato mesi prima.

In febbraio, ove scadeva il segnale mensile più importante, DOW JONES è sceso dal 6 al 28, ultimo del mese, in cui ha segnato il minimo di febbraio a 43100 e poi è risalito in poche ore di 773 punti, che corrispondono al 41 % del range mensile.

Credo che questo Mercato ci stia inviando un messaggio :

- è partito alto, dal top degli ultimi 4 mesi;
- è sceso lentamente, instillando dubbi;
- ha segnato il minimo l'ultimo giorno del mese ed è risalito rapidamente;
- il top del mese a 44966 è quasi pari ai massimi precedenti, mentre il minimo di 43100 è ben più alto di quello di gennaio (41844) e allora, essendo febbraio un mese inside, **scelgo di considerarlo un massimo**, da vendere.

Cosa penso di fare ?

Ipotizzo che 43100, minimo di ieri, possa reggere parecchi gg, anche se giudicare una sola giornata, per di più appena trascorsa, non è per niente semplice.

Non mi sorprenderei se DJ cercasse di riavvicinare in 2 - 3 settimane la trendline da 28660, che è ora in area 44600 - 44800; in tale caso cercherei una vendita con rischio contenuto (stop loss intorno 45100 cash) finalizzata a sfruttare il segnale di febbraio, mese dalla dinamica quanto meno infida.

Ciò premesso, sin da lu 3.3, inserirò i seguenti ordini :

vendo 1 MARZO MICRO DJ a 44700 con stop loss a 45200

e, nel caso che l'ordine venga eseguito senza essere stoppato, aggiungerò :

vendo 1 MARZO MICRO DJ alla rottura del minimo del giorno in cui avrò venduto a 44700 senza essere stoppato, sempre con stop loss a 45200.

Serve una salita intorno al 2 %, ben possibile; tutto da vedere che poi inverta e vada a rompere 43100, bottom del mese ciclicamente rilevante.

Gli obiettivi in giù sono talmente lontani che preferirei non parlarne, per evitare sberleffi, ma immagino che, una volta iniziato un ribasso, il doppio minimo di TRUMP non diventerà triplo, mentre l'area 40000 potrebbe essere difficile da passare al primo tentativo e non perché è una cifra tonda.

Infine, escluderei una rottura del minimo dell'anno 2024 (37122) in quanto fu uno splendido pull back sul top di inizio 2022 (36952) livello dal quale il Mercato andò giù fino a ottobre 2022 a 28660, da cui parte la trend line di cui parlo da oltre un anno e che ha accompagnato questo Mercato con un magnetismo visto non di frequente.

Per la prima volta (credo che resterà caso isolato) allego un grafico dell'indice **DOW TRANSPORTATION**, che pochi guardano, ma interessa agli studiosi della DOW THEORY, molto in voga 100 - 120 anni orsono.

Questo indice che, come il nome suggerisce, comprende società come FEDEX, UPS, linee aeree..... dopo la elezione di TRUMP è schizzato su come gli altri listini, ma subito dopo si è sgonfiato e sta segnando infiniti minimi pressochè uguali.

Ha una brutta cera.

Mi interessa perché lo ritengo meno manipolato e, forse, la eventuale rottura di questi minimi intorno a 15650 - 700 potrà darmi un preavviso utilizzabile su DOW INDUSTRIAL, del quale scrivo da tempo.

NASDAQ 100 CASH

Ennesimo nuovo top assoluto merc 19.2 a 22222 che è un numero quanto meno insolito.

E poi una discesa violenta dell' 8 % come NAS 100 sa ben fare, fino a 20407 cash, rompendo, al momento solo intraday, quel minimo a 20538 caduto in gennaio, mese che era caratterizzato da un segnale, anche se di rilievo modesto rispetto a quanto potrebbe essere febbraio per DJ.

Segnalo infine che febbraio, dopo il top a 22222 ha realizzato un outside mensile ribassista, figura grafica da osservare.

Nota finale

Warren Buffet, uomo non di primo pelo, prosegue a fare cassa per la sua amata BERKSHIRE HATHAWAY, giungendo al 31.12.2024 a USD 334 billions liquidi (gov. bond al 4 %).

Continua nel mentre a ricordare che ama i buoni investimenti azionari non stare liquido.

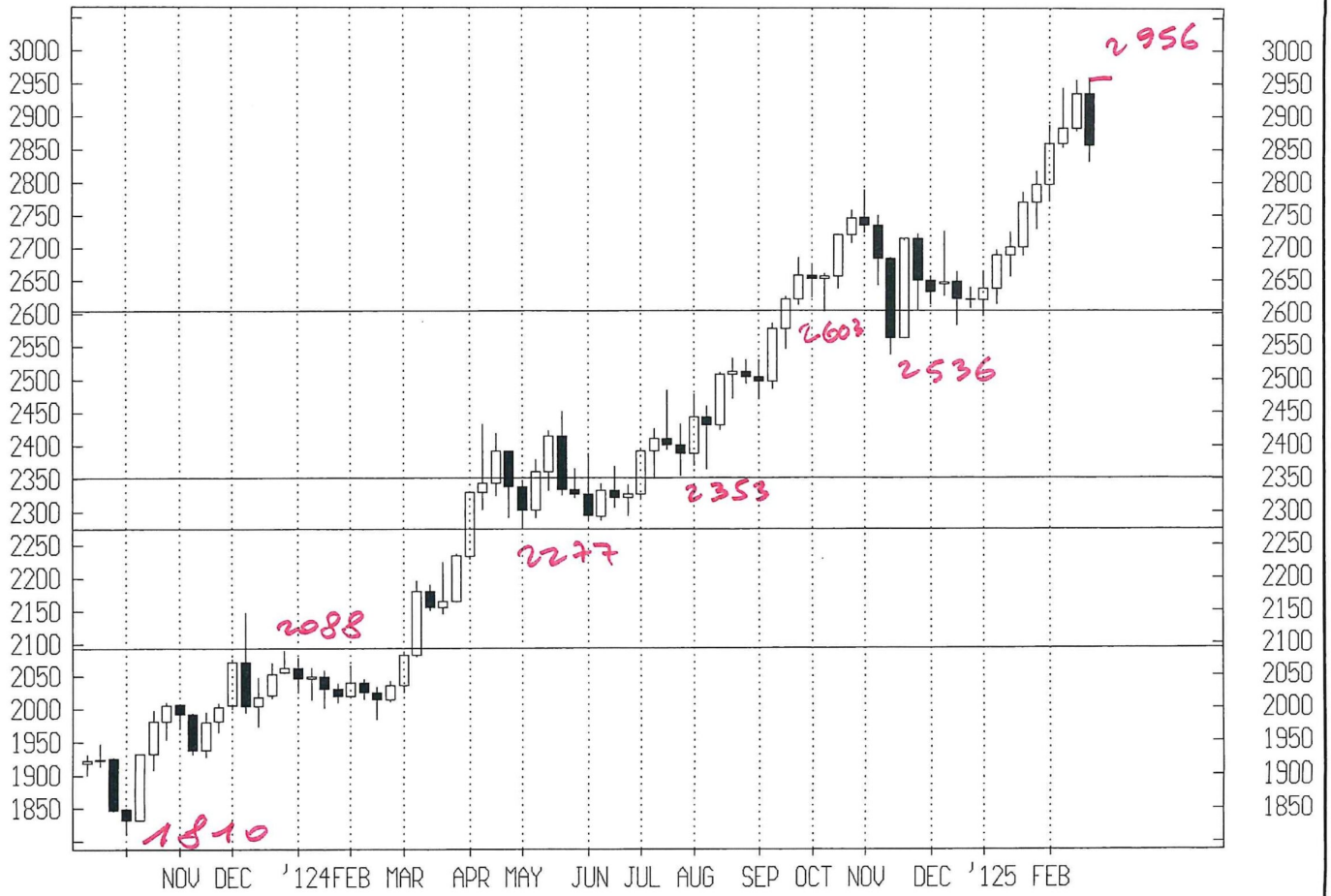
Saprà ben lui.

OPERAZIONI CHIUSE								
DATA	OPERAZIONE	MERCATO	QUANTITA'	PR. ESECUZIONE	STOP LOSS	UTILE	PERD CONV. IN EU	CAPITALE
4.10.22	SELL TO OPEN	DEC GOLD	1	1720				100000
13.10.22	BUY TO CLOSE	DEC GOLD	1	1660		USD 6000	EUR 6122	106122
20.10.22	BUY TO OPEN	DEC GOLD	1	1630				106122
2.11.22	SELL TO CLOSE	DEC GOLD	1	1670		USD 4000	EUR 4020	110142
1.12.22	SELL TO OPEN	FEB GOLD	1	1792,3	1805	USD - 1270	EUR - 1221	108921
13.1.23	SELL TO OPEN	FEB MICRO GOLD	5	1920	1930			108921
19.1.23	BUY TO CLOSE	FEB MICRO GOLD	5	1930		USD - 500	EUR - 463	108458
18.1.23	BUY TO OPEN	MAR MINI DOW	1	33100				108458
30.1.23	SELL TO CLOSE	MAR MINI DOW	1	33850		USD 3750	EUR 3456	111914
1.2.23	SELL TO OPEN	APR MICRO GOLD	5	1960	1905			111914
3.2.23	SELL TO OPEN	APR MICRO GOLD	5	1905	CHIUDERE AL MEGLIO			111914
13.2.23	BUY TO CLOSE	APR MICRO GOLD	5	1871,45		USD 1677,5	EUR 1567,75	113481
13.2.23	SELL TO OPEN	MAR MINI DOW	1	34200	34500			113481
14.2.23	BUY TO CLOSE	MAR MINI DOW	1	34507		USD - 1535	EUR - 1435	112046
17.2.23	BUY TO CLOSE	APR MICRO GOLD	5	1836,7		USD 6165	EUR 5761	117807
20.2.23	BUY TO OPEN	MAR MINI DOW	1	33650	33500			117807
21.2.23	SELL TO CLOSE	MAR MINI DOW	1	33500		USD - 750	EUR - 708	117099
20.2.23	BUY TO OPEN	APR MICRO GOLD	5	1840	1820			117099
24.2.23	SELL TO CLOSE	APR MICRO GOLD	5	1820		USD - 1000	EUR - 943	116156
7.3.23	BUY TO OPEN	MAR MINI DOW	1	33100	32500			
9.3.23	SELL TO CLOSE	MAR MINI DOW	1	32500		USD - 3000	EUR - 2830	113326
7.3.23	BUY TO OPEN	APR MICRO GOLD	5	1840	CHIUDERE AL MEGLIO			
20.3.23	SELL TO CLOSE	APR MICRO GOLD	5	1993,2		USD 7660	EUR 7092	120418 HIGH WATERMARK
4.4.23	SELL TO OPEN	GIU MICRO GOLD	5	2015	2035	USD - 1000	EUR - 918	119500
2.5.23	BUY TO OPEN	GIU MINI DJ	1	33800	33340			
3.5.23	SELL TO CLOSE	GIU MINI DJ	1	33340		USD - 2300	EUR - 2090	117410
10.5.23	BUY TO OPEN	GIU MICRO NAS100	1	13400	CHIUDERE AL MEGLIO			117410
30.5.23	BUY TO OPEN	AGO MICRO GOLD	3	1960	CHIUDERE AL MEGLIO			
5.6.23	SELL TO CLOSE	GIU MICRO NAS 100	1	14530		USD 2260	EUR 2108	119518
5.6.23	SELL TO CLOSE	AGO MICRO GOLD	3	1958,5		USD -45	EUR -42	119476
8.6.23	BUY TO OPEN	LUG SILVER	1 24,30		CHIUDERE AL MEGLIO			
12.6.23	SELL TO CLOSE	LUG SILVER	1	24,28		USD - 100	EUR - 92	119384
14.6.23	BUY TO OPEN	LUG SILVER	1	23,8	23,3			
15.6.23	SELL TO CLOSE	LUG SILVER	1	23,3		USD - 2500	EUR - 2315	117069
3.7.23	BUY TO OPEN	AGO MICRO GOLD	2	1924,5	CHIUDERE AL MEGLIO			
24.7.23	SELL TO CLOSE	AGO MICRO GOLD	2	1962,5		USD 760	EUR 685	117754
6.7.23	BUY TO OPEN	AGO MICRO GOLD	2	1910	CHIUDERE AL MEGLIO			
24.7.23	SELL TO CLOSE	AGO MICRO GOLD	2	1962,5		USD 1050	EUR 945	118699
6.7.23	BUY TO OPEN	SETT MINI DJ	1	34200	CHIUDERE AL MEGLIO			
24.7.23	SELL TO CLOSE	SETT MINI DJ	1	35385		USD 5925	EUR 5338	124037 HIGH WATERMARK
3.8.23	SELL TO OPEN	SETT MICRO NAS 100	1	15400	CHIUDERE AL MEGLIO			124713
28.8.23	BUY TO CLOSE	SETT MICRO NAS 100	1	15035		USD 730	EUR 676	
7.8.23	SELL TO OPEN	SETT MICRO NAS 100	2	15330	CHIUDERE AL MEGLIO			125805
28.8.23	BUY TO CLOSE	SETT MICRO NAS 100	2	15035		USD 1180	EUR 1092	
8.8.23	BUY TO OPEN	DIC MINI SILVER	1 23+0,32		CHIUDERE AL MEGLIO			128721
28.8.23	SELL TO CLOSE	DIC MINI SILVER	1	24,58		USD 3150	EUR 2916	
14.8.23	BUY TO OPEN	DIC MINI SILVER	1 22,5+0,32		CHIUDERE AL MEGLIO			132795 HIGH WATERMARK
28.8.23	SELL TO CLOSE	DIC MINI SILVER	1	24,58		USD 4400	EUR 4074	
6.9.23	BUY TO OPEN	DIC MINI SILVER	1	23,5	22,3			
2.10.23	SELL TO CLOSE	DIC MINI SILVER	1	21,92		USD - 3950	EUR - 3745	129050
27.9.23	BUY TO OPEN	DIC MINI SILVER	1	22,8	22,3			
2.10.23	SELL TO CLOSE	DIC MINI SILVER	1	21,92		USD - 2200	EUR - 2085	126965
9.10.23	BUY TO OPEN	DIC MINI DJ	1	33300	CHIUDERE AL MEGLIO			
16.10.23	SELL TO CLOSE	DIC MINI DJ	1	33881		USD 2905	EUR 2753	129718
16.10.23	SELL TO OPEN	DIC MINI DJ	1	34050	34200	USD - 750	EUR - 711	129007
20.10.23	BUY TO OPEN	DIC MICRO NAS 100	1	14800	14600			
23.10.23	SELL TO CLOSE	DIC MICRO NAS 100	1	14600		USD - 400	EUR - 377	128630
20.10.23	BUY TO OPEN	DIC MINI DJ	1	33400	33000			
26.10.23	SELL TO CLOSE	DIC MINI DJ	1	33000		USD - 2000	EUR - 1895	126735
7.11.23	SELL TO OPEN	DIC MICRO GOLD	1	1975	1975			
14.11.23	BUY TO CLOSE	DIC MICRO GOLD	1	1975		ZERO		126735
7.12.23	BUY TO OPEN	MARZO MINI SILVER	1	24	23,3			
8.12.23	SELL TO CLOSE	MARZO MINI SILVER	1	23,3		USD - 1750	EUR - 1635	125100
27.11.23	BUY TO OPEN	FEB MICRO GOLD	1	2035	2015			
17.1.24	SELL TO CLOSE	FEB MICRO GOLD	1	2015		USD - 200	EUR - 183	124917
16.1.24	BUY TO OPEN	FEB MICRO GOLD	1	2030	2015			
17.1.24	SELL TO CLOSE	FEB MICRO GOLD	1	2015		USD - 150	EUR - 138	124779
16.1.24	SELL TO OPEN	MARZO MINI DJ	1 ROTTURA	37440	38115			
19.1.24	BUY TO CLOSE	MARZO MINI DJ	1	38115		USD - 3375	EUR - 3096	121683
31.1.24	SELL TO OPEN	MARZO MICRO NAS	2	17350	18200			
1.3.24	BUY TO CLOSE	MARZO MICRO NAS	2	18200		USD - 3400	EUR - 3142	118541
2.2.24	SELL TO OPEN	MARZO MICRO NAS	1	17750	18200			
1.3.24	BUY TO CLOSE	MARZO MICRO NAS	1	18200		USD - 900	EUR - 832	117709
20.2.24	SELL TO OPEN	MARZO MICRO NAS	2	17500	18200			
1.3.24	BUY TO CLOSE	MARZO MICRO NAS	2	18200		USD - 2800	EUR -2588	115121
15.4.24	SELL TO OPEN	GIU MICRO NAS 100	1	17900	17900			
26.4.24	BUY TO CLOSE	GIU MICRO NAS 100	1	17900		ZERO		115121
14.5.24	SELL TO OPEN	GIU MICRO NAS 100	1 ROTTURA	18200	18400	USD - 400	EUR - 370	114751
17.5.24	SELL TO OPEN	GIU MICRO GOLD	1	2420	2450			
20.5.24	BUY TO CLOSE	GIU MICRO GOLD	1	2450		USD - 313	EUR - 290	114461
17.6.24	BUY TO OPEN	AGO MICRO GOLD	1	2330	2429,9			
19.7.24	SELL TO CLOSE	AGO MICRO GOLD	1	2424,3		USD 943	EUR 865	115326
22.5.24	BUY TO OPEN	DIC COTTON	1 79 - 0,59		70			
23.7.24	SELL TO CLOSE	DIC COTTON	1	69,97		USD - 4220	EUR - 3872	111454
31.5.24	BUY TO OPEN	DIC COTTON	1 77 - 0,59		70			
23.7.24	SELL TO CLOSE	DIC COTTON	1	69,97		USD - 3220	EUR -2954	108500
13.9.24	SELL TO OPEN	SETT MICRO DJ	1	41200	41700			
16.9.24	BUY TO CLOSE	SETT MICRO DJ	1	41700		USD - 250	EUR - 228	108272
8.10.24	SELL TO OPEN	DIC MICRO GOLD	1	2630	2720			
17.10.24	BUY TO CLOSE	DIC MICRO GOLD	1	2722,6		USD - 926	EUR - 854	107418
21.11.24	SELL TO OPEN	DIC MICRO NAS 100	1	20900	21350			
4.12.24	BUY TO CLOSE	DIC MICRO NAS 100	1	21353,4		USD -906,8	EUR - 863	106555
27.11.24	BUY TO OPEN	MAR MICRO SILVER	1	30,5	31,2			
13.12.24	SELL TO CLOSE	MAR MICRO SILVER	1	31,2		USD 700	EUR 667	107222
9.12.24	BUY TO OPEN	MAR MICRO SILVER	1 32,2 STOP		31,2			
13.12.24	SELL TO CLOSE	MAR MICRO SILVER	1	31,2		USD - 1000	EUR - 952	106270
10.01.25	BUY TO OPEN	MAR MICRO DJ	1	42500	42300	USD - 100	EUR - 98	106172
27.1.25	SELL TO OPEN	APR MICRO GOLD	1	2768	2832			
30.1.25	BUY TO CLOSE	APR MICRO GOLD	1	2832		USD - 640	EUR - 621	105551
30.1.25	SELL TO OPEN	APR MICRO GOLD	1	2820	2860			
31.1.25	BUY TO CLOSE	APR MICRO GOLD	1	2860		USD - 400	EUR - 388	105163
OPERAZIONI IN ESSERE								
NESSUNA								
ORDINI INSERITI NON ANCORA ESEGUITI								
3.3.25	SELL TO OPEN	MARZO MICRO DJ	1	44700	45200			
3.3.25	SELL TO OPEN	MARZO MICRO DJ	1 ROTTURA		45200			

cash weekly

GOLD

28/02/125



cash daily

GOLD

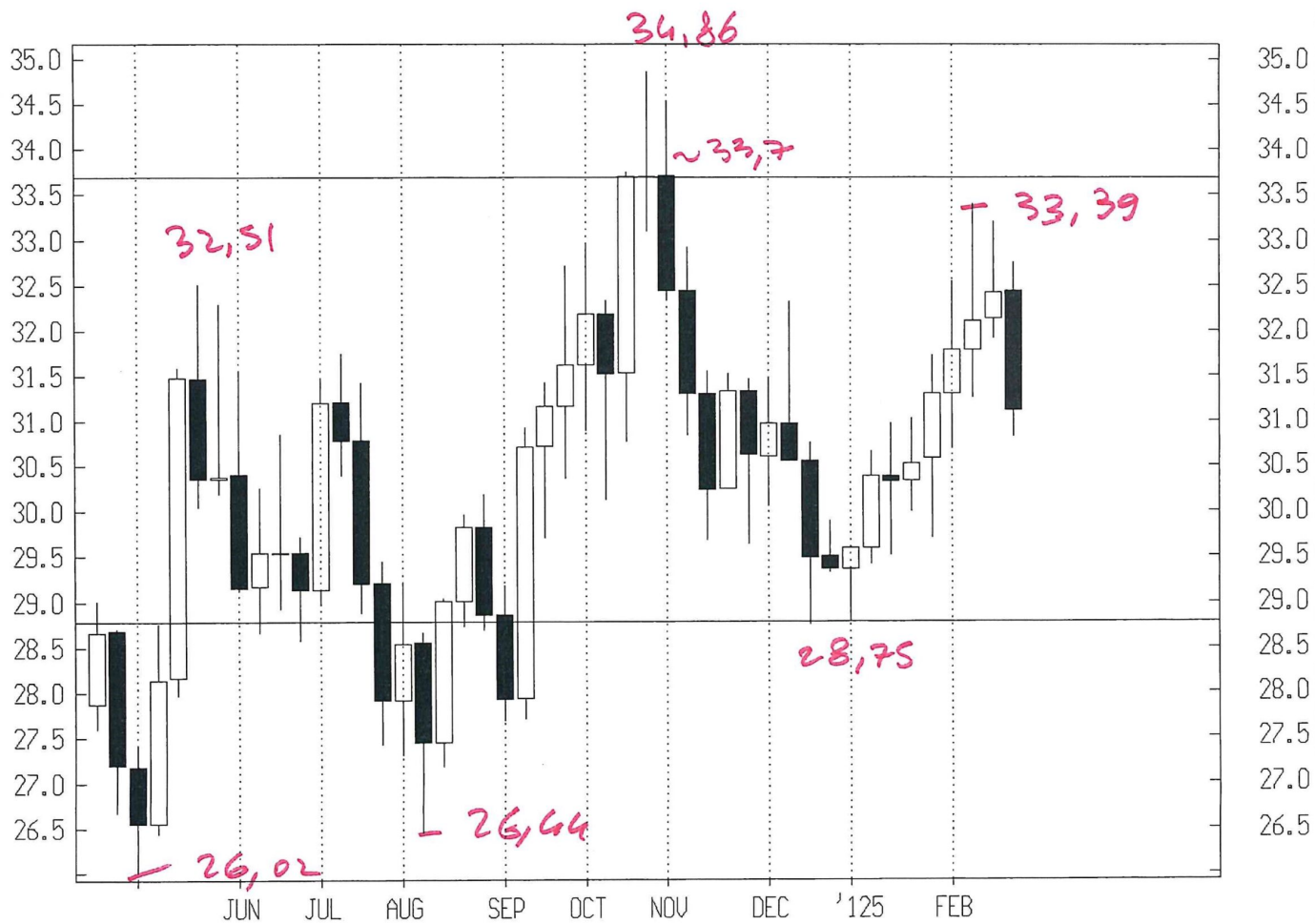
28/02/125



cash weekly

ARGENTO

28/02/125



cash weekly

DOW JONES INDUS

28/02/125



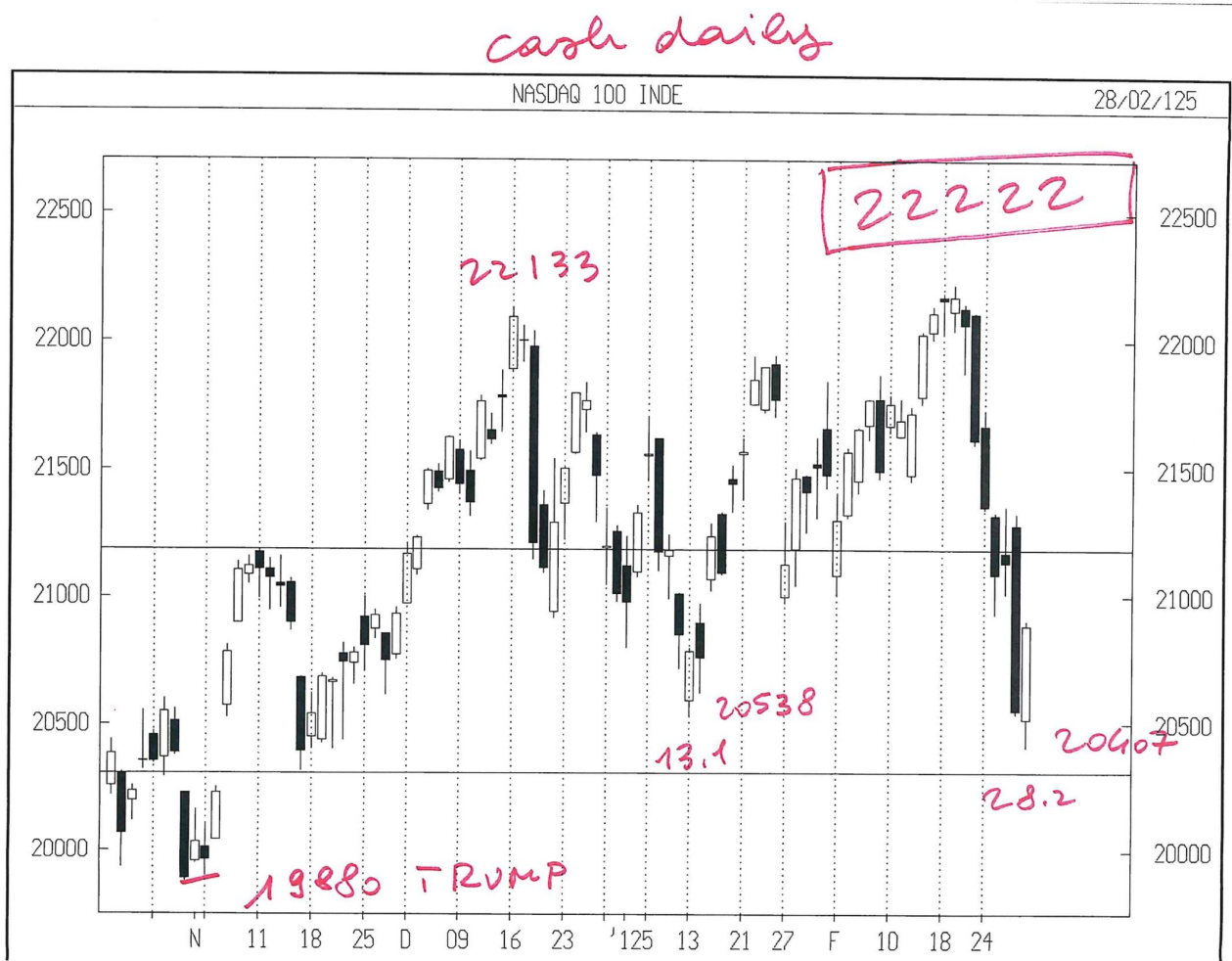


cash weekly

DOW JONES TRANS

28/02/125





IL "TRUMP TRADE" PRENDE UNA PAUSA



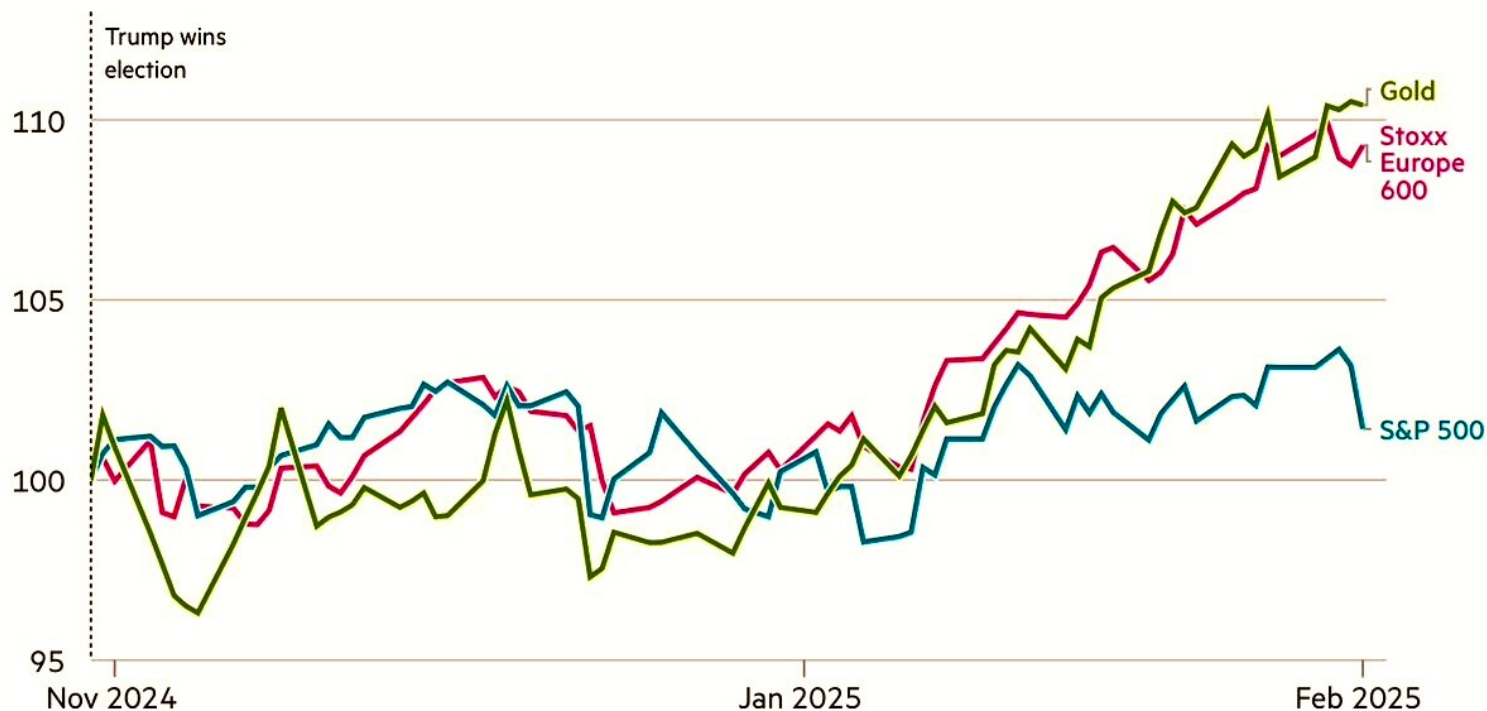
È già terminato il ciclo rialzista che ha seguito l'ascesa di Donald Trump

alla Presidenza degli Stati Uniti d'America? È presto per dirlo ma ci sono segnali che fanno pensare quantomeno ad una "pausa tecnica", alimentata dalla necessità di prendere profitto dalle posizioni sino ad oggi tenute nonché dai timori che anche l'economia reale possa subire qualche scossone. Ovviamente se fosse anche le altre borse occidentali sarebbero a rischio, tanto più che quelle europee erano salite parecchio nei giorni scorsi anche per aver anticipato il risultato di stabilità che è emerso dalle votazioni in Germania (il risultato anticipato dai sondaggi è sembrato piuttosto simile a quello finale) e oggi potrebbero prenderne profitto. Ma quanto a lungo? Dipende, come sempre, dalla crescita dei profitti netti che le imprese quotate esprimeranno. E anche su questo tema non vi sono affatto certezze...

WALL STREET SI RIDIMENSIONA

Lo scorso Venerdì le borse europee si sono profondamente differenziate da quelle americane: le prime hanno continuato la loro corsa, le seconde sono scese parecchio (il DJIA ha perso l'1,7% chiudendo a 43.428,02, l'S&P 500 è parimenti sceso dell'1,7% a 6.013,13, mentre addirittura il Nasdaq 100 ha subito un calo del 2% chiudendo a 21.614,08), anche a causa di una serie di scadenze tecniche relative alle opzioni in essere.

Indices (in local currencies) and gold price* rebased from Nov 6



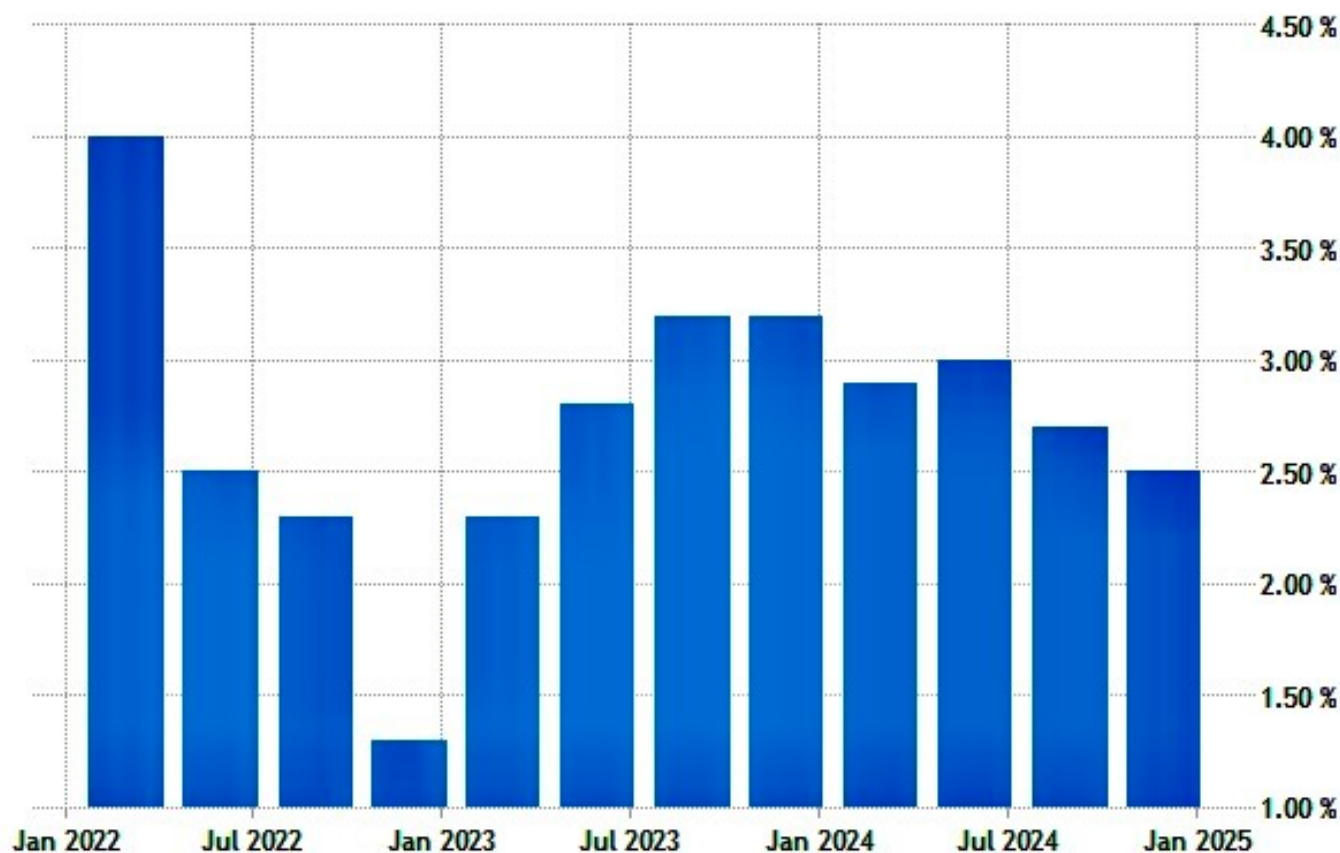
FINANCIAL TIMES

Source: LSEG • *\$ per troy ounce

Anche l'indice delle imprese di minori dimensioni (il RUSSELL 2000) ha avuto un Venerdì molto pesante.



Difficile poter affermare che ciò dipende soltanto dalle prospettive macroeconomiche americane, dal momento che negli U.S.A. la crescita del Prodotto Interno Lordo americano seppur in lieve contenimento, viaggia per il momento intorno al 2,5% annuo:



PRODOTTO INTERNO LORDO U.S.A.

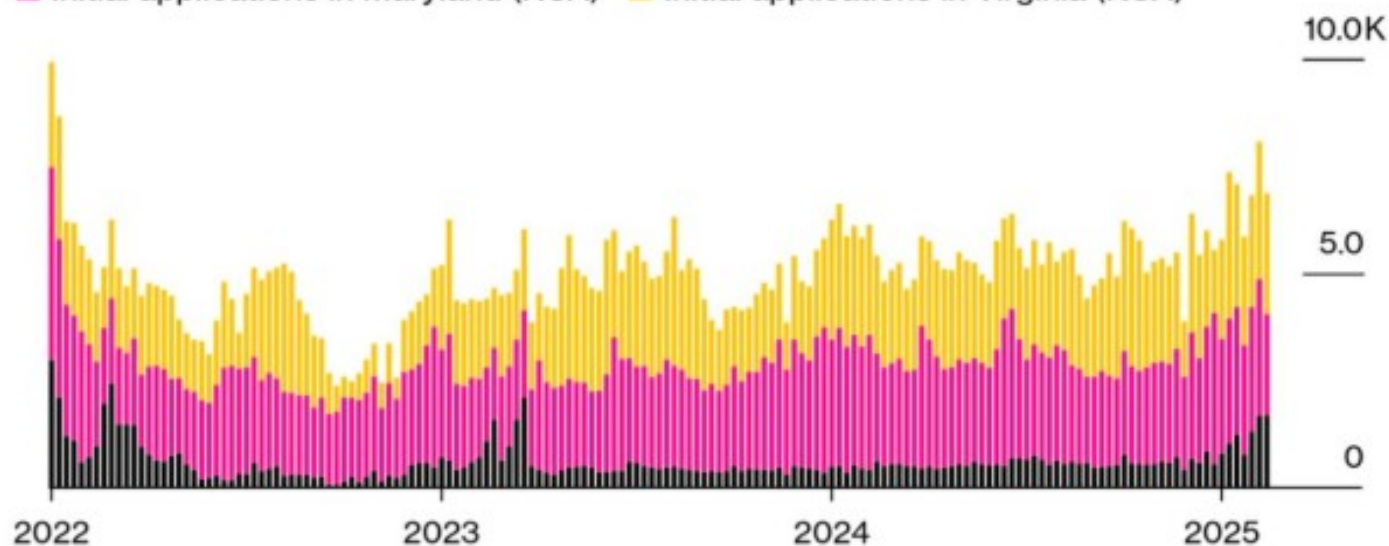
I TAGLI AI POSTI DI LAVORO DELL'AMMINISTRAZIONE FEDERALE

Anche se in realtà il clima economico americano sta iniziando a cambiare, in parte in funzione dei timori di ripresa dell'inflazione, e in parte a causa dei pesanti tagli alla spesa pubblica annunciati dal programma DOGE di Elon Musk. I trecentomila posti di lavoro federali già tagliati da Elon Musk sono una goccia nel mare dei 7 milioni di disoccupati americani e ancor meno importanti se si considera che negli U.S.A. lavorano all'incirca 160 milioni di individui. Ma comunque, considerando l'indotto della spesa pubblica a stelle e strisce, già quei trecentomila posti tagliati hanno probabilmente generato un calo dell'occupazione di circa 1 milione di posti di lavoro. L'impatto dunque non sarà irrilevante, soprattutto quando i tagli cresceranno, con il programma del DOGE (Department Of Government Efficiency) completamente a regime.

Jobless Claims Are Trending Higher Around US Capital

Applications stand at almost two-year high in Washington, DC

■ Initial applications for unemployment benefits in Washington, DC (NSA) ■ Initial applications in Maryland (NSA) ■ Initial applications in Virginia (NSA)



Source: US Labor Department

Bloomberg

LE RICHIESTE AGLI UFFICI DEL LAVORO HANNO TOCCATO IL NUMERO DI 8 MILA DI RECENTE

Non per niente ***l'indice PMI relativo al settore dei servizi*** per il mese di Febbraio è in discesa ben oltre le attese, al di sotto della soglia psicologica di 50, che indica aspettative recessive:



INDICE DEI DIRETTORI DEGLI ACQUISTI RELATIVO AL SETTORE SERVIZI NEGLI U.S.A.

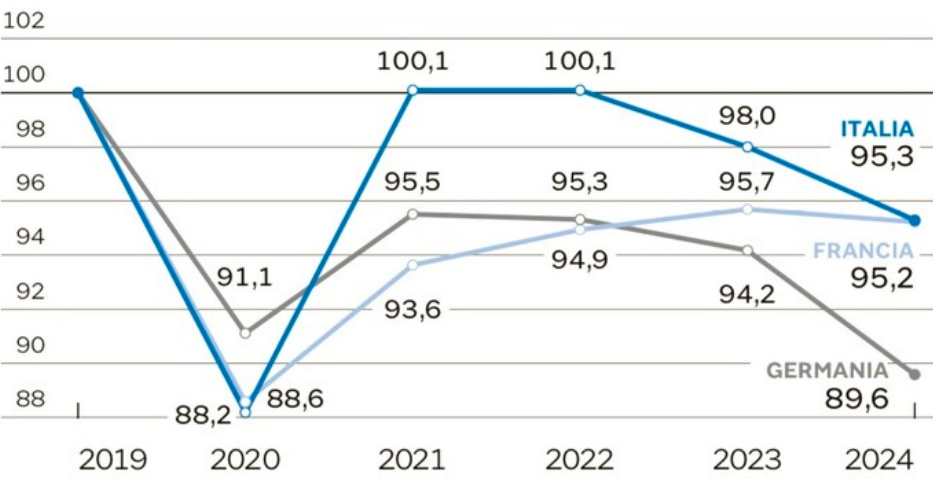
MA L'EUROPA VA MOLTO PEGGIO

Mentre per la crescita economica in Europa non è chiaro se siamo al di sopra o al di sotto dello zero assoluto, per di più con una significativa caduta degli indici relativi alla produzione industriale, come si può riscontrare dal grafico qui riportato:

Il confronto

INDICI DELLA PRODUZIONE MANIFATTURIERA

Base: 2019 = 100



PRODUZIONE INDUSTRIALE MANIFATTURIERA

Anno 2024; indici grezzi. Variazioni rispetto ai livelli del 2019.

In percentuale

	ITALIA	FRANCIA	GERMANIA
Totale manifatturiero	-4,7	-4,8	-10,4
Prodotti farmaceutici	11,1	22,9	7,7
Elettronica e ottica	10,4	4,8	5,5
Apparecchi elettrici	5,1	-0,8	-10,8
Alimentari e bevande	4,2	-1,0	-4,4
Macchinari e impianti	-1,3	-8,5	-14,4
Mobili	-3,4	-20,1	-25,0
Gomma, plastica, vetro	-5,2	-13,8	-16,4
Raffinaz. petrolifera	-7,6	-6,8	-3,0
Prodotti in metallo	-9,0	-9,8	-14,0
Chimica	-11,4	-8,9	-15,2
Metallurgia	-11,8	-21,6	-14,1
Legno, carta, editoria	-17,2	-12,9	-20,2
Autoveicoli	-23,5	-24,9	-15,1
Tessile, pelletteria	-31,4	6,5	-18,8
Altri mezzi di trasporto	23,1	-19,6	12,4
Altri	1,6	37,5	-2,0

Ma se negli USA si può comprendere che il mercato azionario, dopo tanto correre, voglia prendersi una pausa di riflessione, soprattutto in attesa di focalizzare meglio le tendenze di fondo dell'inflazione, della crescita e dei profitti, **in Asia le borse corrono più che mai**, come si può vedere ad esempio dall'andamento dell'intero primo scorcio del 2025 per la borsa di Hong Kong (indice Hang Seng):



Più difficile è invece spiegare come mai in Europa, nonostante prosegua il calo della produzione industriale, ci sia ancora tanto da festeggiare.

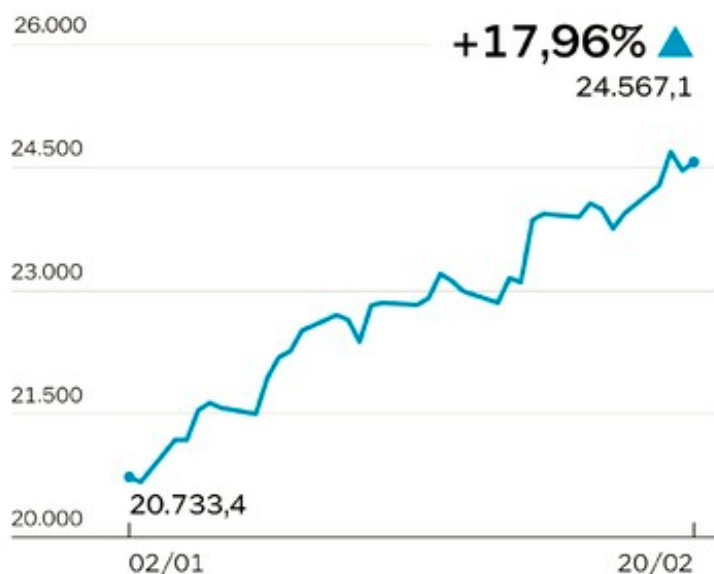
IN EUROPA È RIMASTO QUASI SOLO IL RISIKO BANCARIO AD ALIMENTARE LE BORSE

A meno di non ricordare che in Europa i principali titoli azionari scambiati in borsa sono quelli del **settore bancario, sottoposto ai possibili effetti positivi di importanti offerte** di pubblico acquisto e scambio, lanciate per alimentare un processo generalizzato di fusioni e acquisizioni da parte dei principali operatori.

I quali, come si può vedere dal grafico sotto riportato, stanno lavorando ad un ulteriore consolidamento del settore bancario in poche grandi mani. E per farlo stanno proponendo offerte che dovranno in molti casi subire un ritocco verso l'alto a causa della cauta risposta dei mercati, come peraltro si può leggere dal grafico sotto riportato:

FTSE ITALIA BANCHE

Azioni del credito a Piazza Affari



FERMENTO IN BORSA

Il settore bancario che si trasforma tiene Piazza Affari sugli scudi

Le banche continuano a essere una colonna portante per Piazza Affari e da gennaio l'indice di settore è salito di oltre il 17% a fronte del 12% del Ftse All Share. Nelle ultime settimane, infatti, i titoli delle aziende di credito godono del favore degli investitori che guardano alle prospettive concrete di consolidamento del comparto: Bper ha lanciato un'offerta su Banca Popolare di Sondrio (entrambe sono partecipate da Unipol), Mps a sorpresa ha lanciato un'offerta su Mediobanca, mentre i colloqui tra i vertici di Banco Bpm e UniCredit, che ha lanciato un'Opa sul Banco, fanno scintille. L'oggetto del contendere sono partecipazioni di valore, in primis quella di Mediobanca in Generali e poi quella in Anima Sgr, sulla quale Banco Bpm ha in corso un'offerta.

È chiaro però che, se oltre oceano l'ondata di ribassi delle borse dovesse proseguire, anche le borse europee finiranno per esserne travolte.

LA STAGIONALITÀ DELLE BORSE

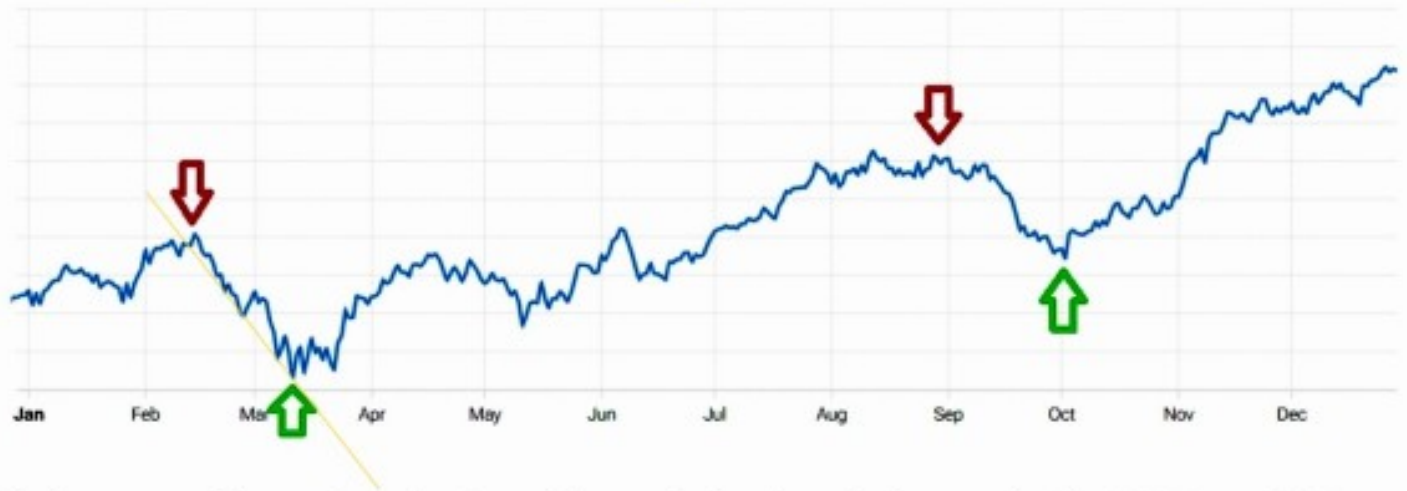
Anche perché esiste un innegabile fattore stagionale dedotto dalle statistiche di molti anni precedenti che indicano, nel periodo in arrivo, una maggior debolezza dei listini principalmente dovuta a fattori stagionali, come si può vedere da questo grafico elaborato sull'andamento stagionale del principale indice a Wall Street, da quale si evince chiaramente che le tre settimane a venire potrebbero essere caratterizzate da una relativa debolezza dell'indice Standard & Poor 500:

S&P 500 GSPC

Overview Seasonality Overbought - Oversold COT Report



5 years



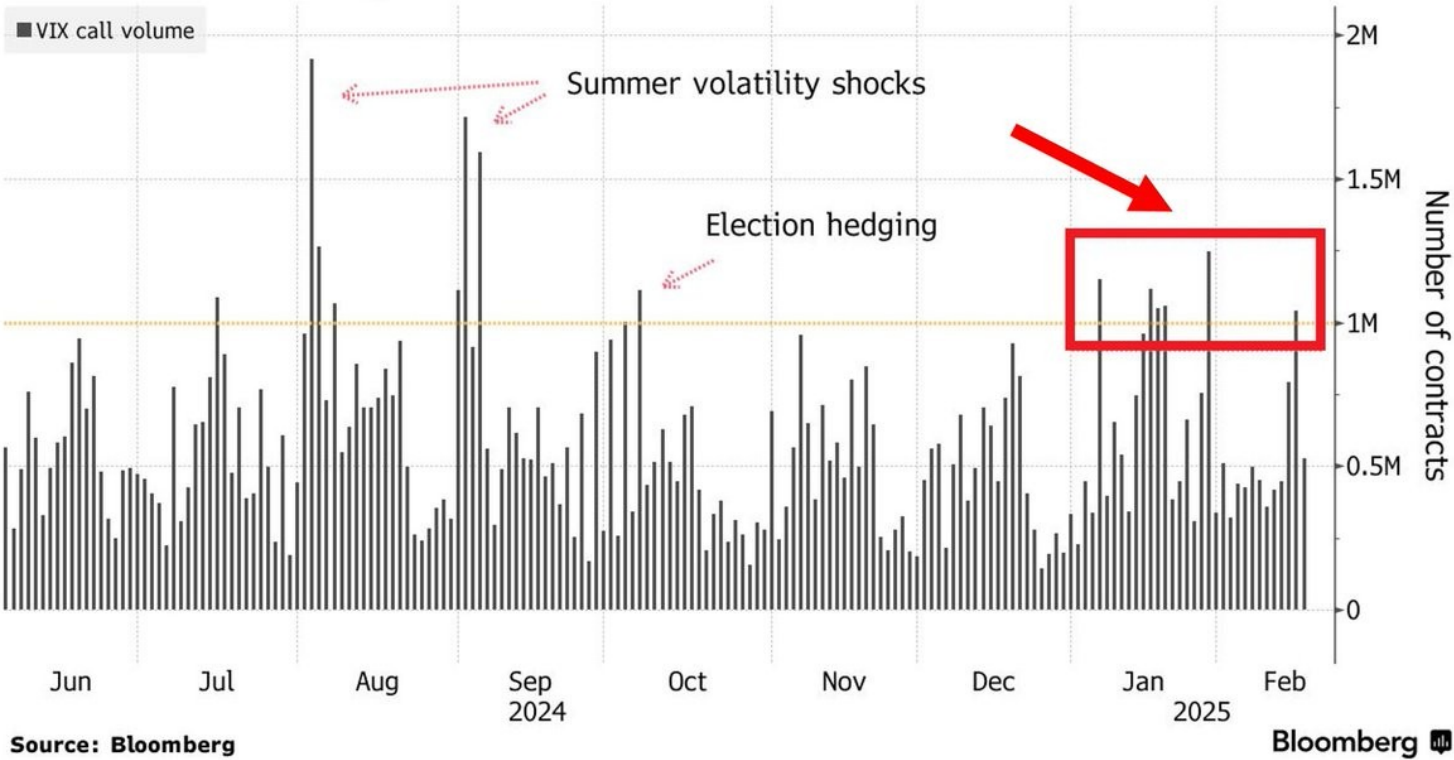
The forecaster software also makes it possible to calculate detrended seasonality. The DPO (Detrended Price Oscillator) is applied to the seasonality chart, a widely used indicator in technical analysis that allows us to identify the presence of recurring cycles. **With traditional seasonality it is possible to identify recurring trends on any financial instrument, with detrended seasonality we can know the time window in which a financial instrument is likely to mark important highs and lows.**

Ma la fine (o la pausa?) del “Trump Trade” comporta anche una rotazione dei portafogli verso una maggior cautela da parte dei gestori dei patrimoni. Gli investitori professionali stanno ragionando sulla sostituzione di buona parte degli investimenti azionari dalle grandi tecnologie verso titoli azionari emessi da aziende appartenenti a settori “difensivi”, cioè verso imprese grandi e capaci di pagare dividendi robusti, della “old economy” e con bassa volatilità dei corsi.

E LA VOLATILITÀ CRESCE

La volatilità dei titoli azionari a Wall Street infatti negli ultimi giorni sembra molto accresciuta, come risulta dal grafico qui sotto:

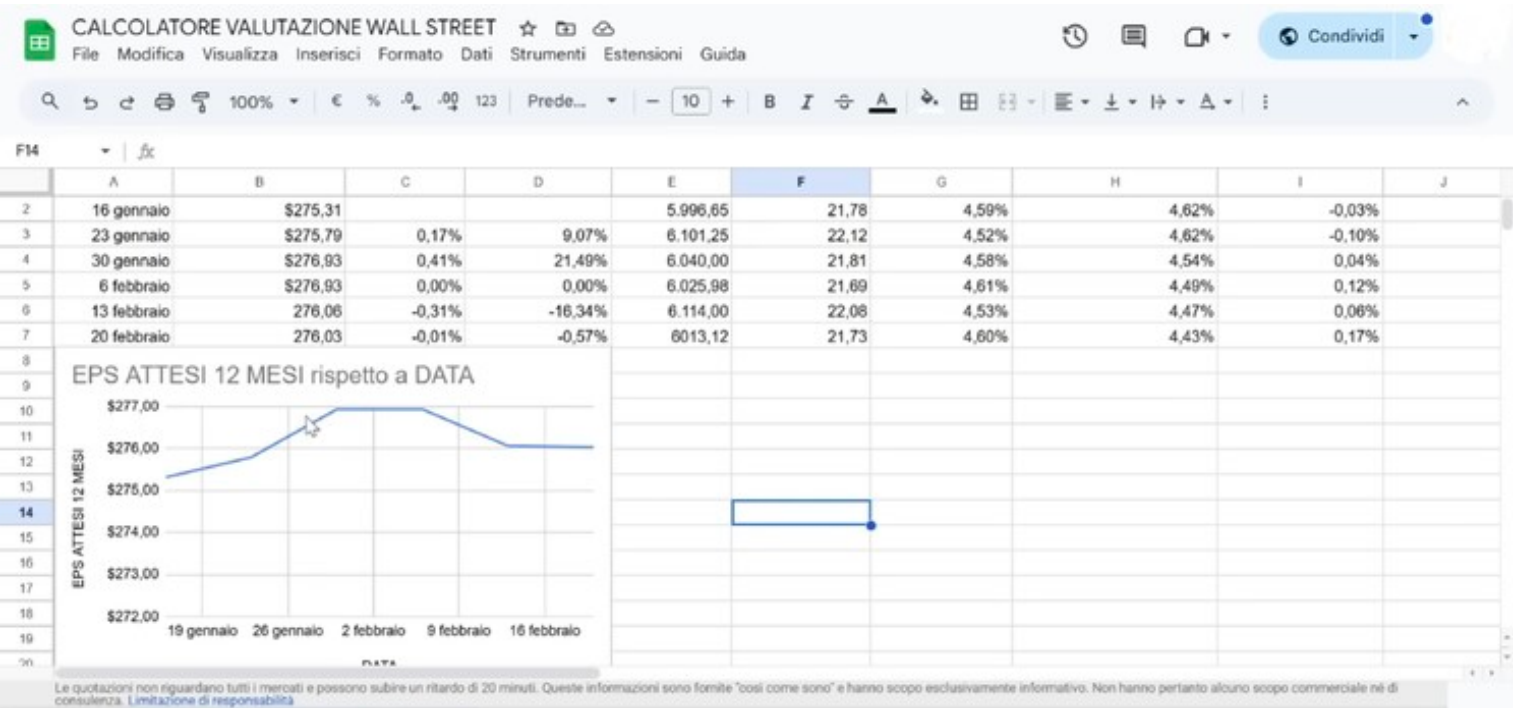
VIX Call Trading Looks Elevated in 2025



Ovviamente molto dipenderà dall'evoluzione nei prossimi mesi dei profitti netti che le imprese quotate riusciranno ad esibire.

LE ATTESE PER I PROFITTI NETTI RISTAGNANO

L'attesa -almeno per Wall Street- è per un consolidamento degli stessi, non per ulteriori crescite, come si può leggere dalla tabella qui sotto riportata, relativa all'indice SP500:



Non stupisce dunque che le borse americane abbiano mostrato una flessione, e non stupirebbe l'eventuale sequela che le borse europee potrebbero mostrare a partire dalla

settimana prossima. Questo ovviamente non significa che da adesso in avanti le borse valori occidentali dovranno mostrare un andamento riflessivo, ma soltanto che, probabilmente, l'eventuale prosecuzione del trend rialzista che abbiamo visto sino ad oggi potrebbe riprendere soltanto a partire dalla metà di Marzo.

UN CONSOLIDAMENTO DELLE BORSE NON SIGNIFICA UN LORO CROLLO

Cosa che peraltro non è necessariamente negativa per l'economia reale, dal momento che un'eventuale fase di consolidamento delle borse occidentali potrebbe aiutare a far crescere i corsi della maggior parte dei titoli a reddito fisso e dunque a far scendere i tassi d'interesse a lungo termine, fattore essenziale per far scendere il costo del debito per le imprese nonché per creare le condizioni perché le banche centrali possano proseguire la discesa dei tassi di sconto. Elemento essenziale a sua volta per far ripartire la corsa dei listini. Molti se l'aspettano a partire dalla Primavera.

Stefano di Tommaso

I DAZI DI TRUMP: TRE POSSIBILI SPIEGAZIONI

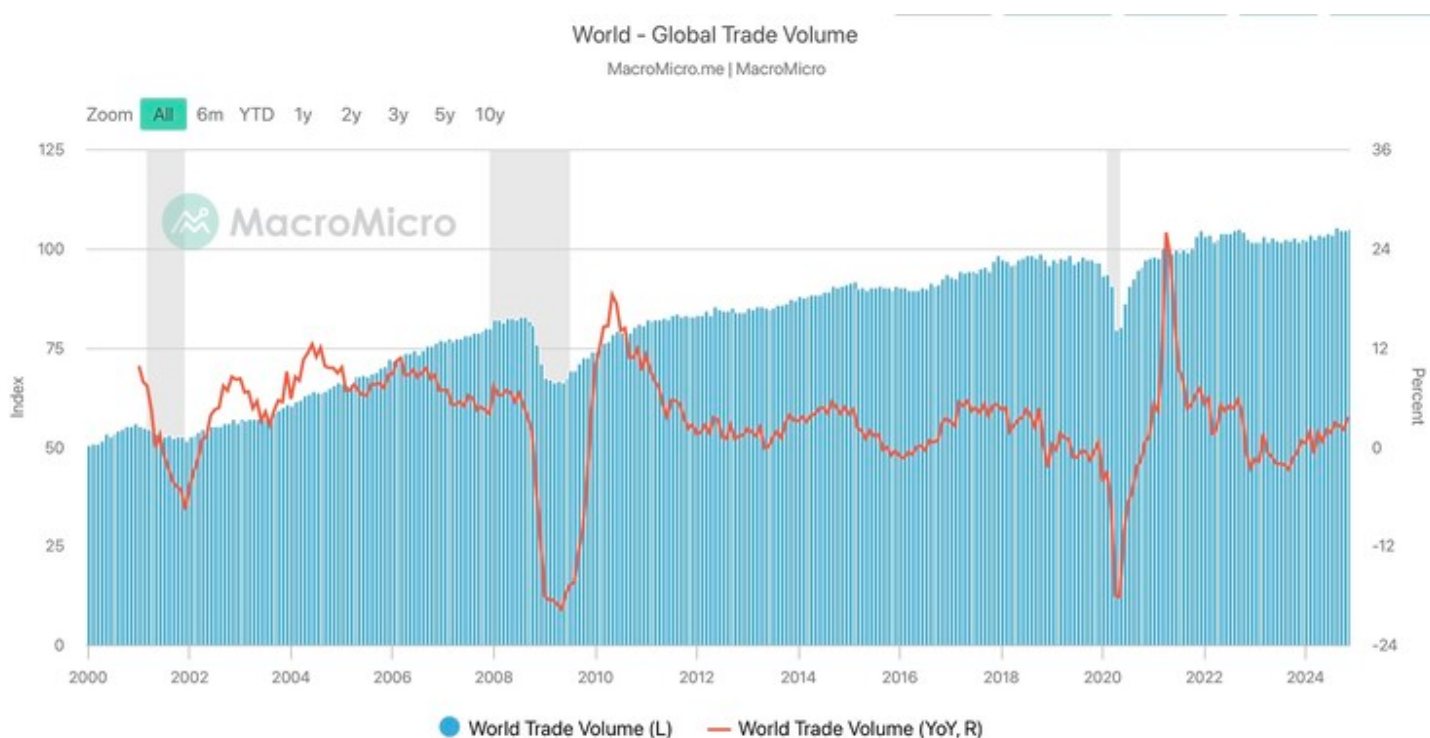


Tutti i “media” hanno abbondantemente parlato di ciò che il Presidente degli Stati Uniti d’America ha annunciato con molta enfasi appena insediato alla Casa Bianca: di voler imporre dazi a tutti i partner commerciali dell’America, pur sapendo benissimo che è altamente possibile che il resto del mondo risponda con reciprocità. Con le sue dichiarazioni Trump ha dunque inscenato un gigantesco spettacolo in

mondovisione, generando dibattiti e contro-dichiarazioni a non finire. Perché? Vuole davvero scatenare guerre commerciali globali? I mercati non lo credono, e forse a buona ragione. Ma se l'annuncio dei dazi può essere considerato uno strumento di politica internazionale nelle mani di Trump, allora potrebbero esserci anche altri risvolti...

UNA STRATEGIA ALLARGATA E COMPOSITA

Evidentemente il nuovo Presidente, nell'affermare una strategia molto più allargata rispetto a quella che aveva dichiarato in campagna elettorale (di voler adottare cioè solo specifiche iniziative a favore dei settori più in difficoltà negli U.S.A. come alluminio e acciaio, microchip, automobili e prodotti farmaceutici) sembra essere deciso a creare molto scompiglio e parrebbe anche esserci riuscito: con la sua dichiarazione di voler adottare dazi e tariffe indiscriminatamente per tutti, i commentatori dell'intero pianeta hanno iniziato a chiedersi cosa succederà al commercio mondiale e se l'iniziativa potrà ravvivare l'inflazione.

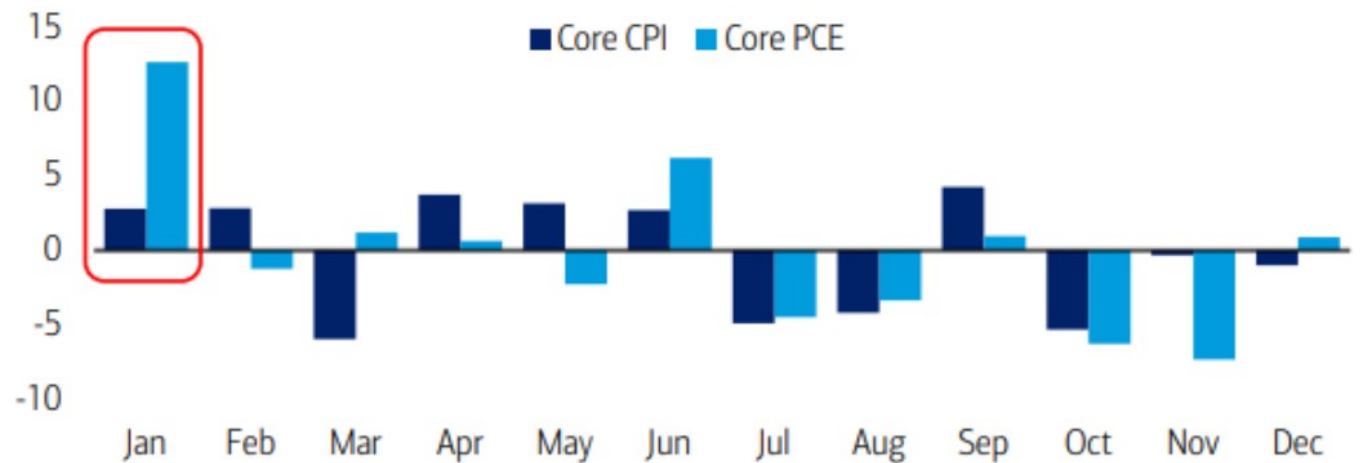


ANDAMENTO (in volume) DEL COMMERCIO INTERNAZIONALE

E Trump -per dimostrare che non stava scherzando- ha esplicitamente ammesso di essere perfettamente cosciente del fatto che il rischio di una tale manovra è il possibile aumento generalizzato dei prezzi delle merci importate negli U.S.A. Una dichiarazione forte perché al momento c'è un certo allarme per l'evoluzione dell'inflazione. E dalla sua evoluzione dipenderà anche la politica monetaria.

Exhibit 1: Core PCE shows clear evidence of residual seasonality in January; core CPI does not

Average residual seasonality in 2022-24 by month of year (bp)



Source: BofA Global Research, Bureau of Labor Statistics, Haver Analytics

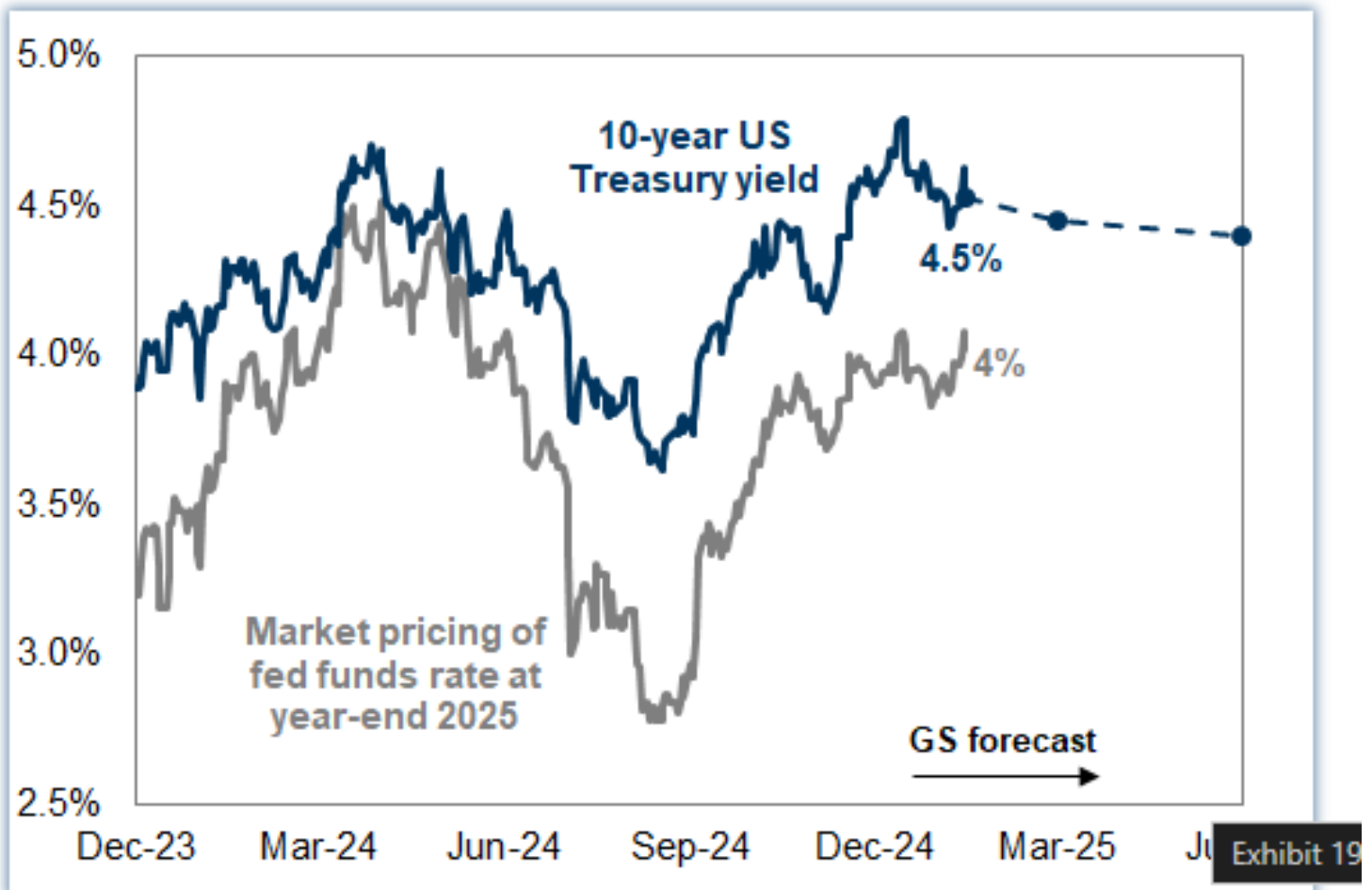
BofA GLOBAL RESEARCH

ANDAMENTO INFLAZIONE NEGLI U.S.A.

MA I MERCATI RIMANGONO INDIFFERENTI

Dunque, con le sue parole, il neo-Presidente americano è riuscito nel generare una parata di giganteschi fuochi d'artificio. Ma dietro a questa geniale cortina fumogena qualcuno ha fatto notare che Trump si è limitato agli annunci, non avendo ancora diramato alcuno degli ordini esecutivi. Un particolare non da poco, dal momento che i mercati finanziari, i quali evidentemente ne hanno preso buona nota, invece di reagire male a tali dichiarazioni fragorose e agli scenari apocalittici tratteggiati dai solo i di turno, hanno invece iniziato a dare segni evidenti di ottimismo: la volatilità azionaria è diminuita, i principali indici delle Borse e del Reddito Fisso sono saliti e il Dollaro è crollato. Cioè l'opposto di quanto ci si poteva attendere.

Exhibit 19 : Market pricing of near-term and long-term interest rate outlook



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

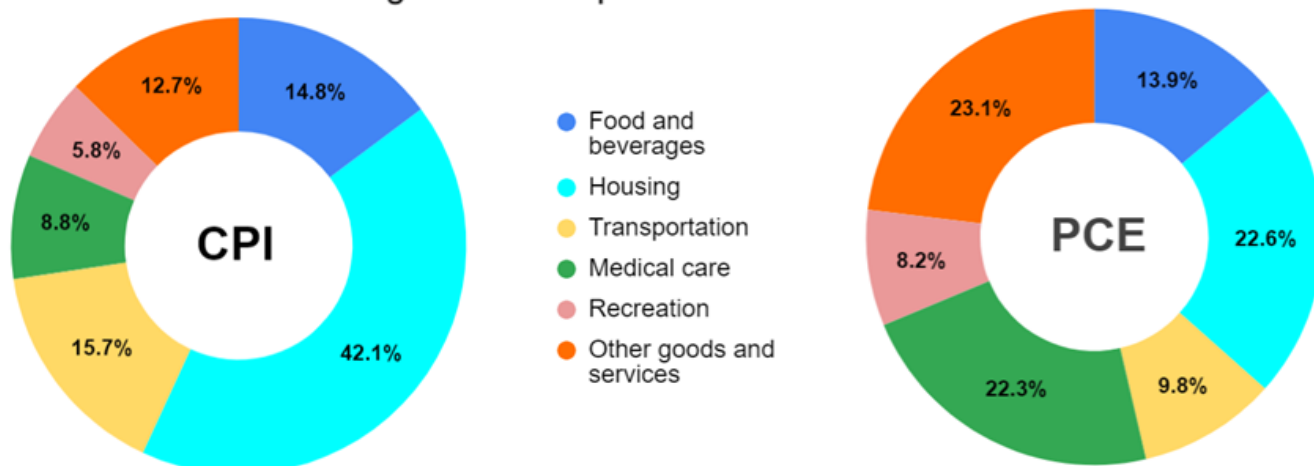
TASSI D'INTERESSE A LUNGO (linea blu) E A BREVE TERMINE (linea grigia)

Giusto il prezzo dell'oro (il bene-rifugio per eccellenza) è inizialmente cresciuto, lasciando adito a timori di maggior inflazione, per poi scendere. Però, oro a parte, il cui prezzo è spesso determinato dalle banche centrali con giganteschi movimenti di compravendita, l'interpretazione che sembrano aver dato i mercati finanziari è che il Presidente alla fine intenda utilizzare i Dazi alle importazioni come strumenti di politica economica. E come argomenti per dialogare con le singole altre nazioni, spezzando i legami che le tengono oggi legate alle alleanze preesistenti .



I rendimenti impliciti dei titoli obbligazionari quotati sono infatti in calo (dunque i corsi dei titoli salgono) e questo potrebbe far pensare che molto dipenderà dall'indice PCE (quello preferito dalla banca centrale americana per misurare l'inflazione, in alternativa al PCI) in uscita la prossima settimana.

How does the PCE weigh items compared to the CPI?



Source: BLS, BEA

DIFFERENZE NEL PANIERE DEI BENI TRA I DUE INDICI DELL'INFLAZIONE IN U.S.A.

Ma anche le borse valori dopo l'annuncio del Presidente sono andate su. E questo nonostante il possibile aumento dei costi di produzione in caso di guerre commerciali, che evidentemente ridurrebbe i margini delle imprese. Evidentemente i mercati si attendono un generale beneficio dalle iniziative del Presidente.

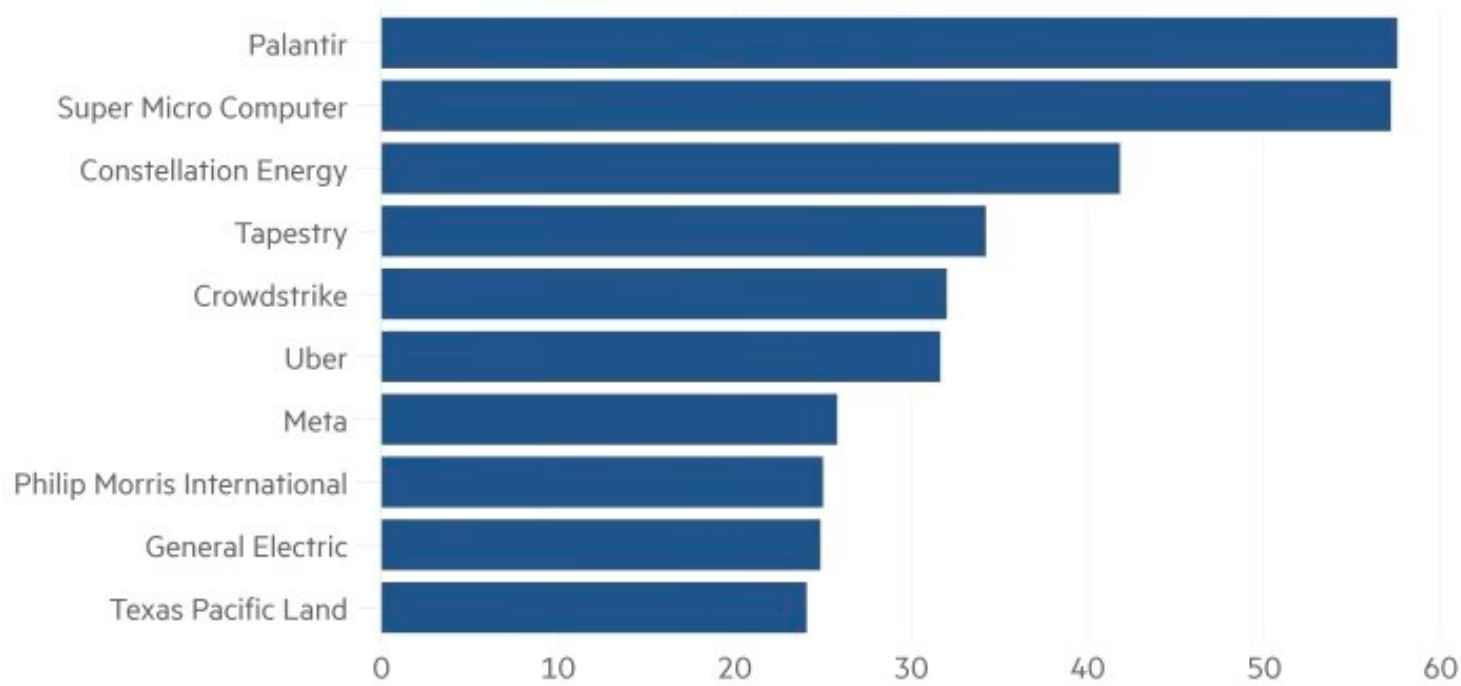


MSCI WORLD INDEX

Si potrebbe anche pensare -invece- che la buona notizia è soltanto che l'applicazione di tariffe e dazi non risulti imminente, in pratica la Casa Bianca potrebbe aver fatto la voce grossa ma poi starebbe dando alle sue controparti internazionali il tempo di trovare degli accettabili compromessi. È anche possibile sostenere che l'intera faccenda arrivi prima del previsto a mancare di credibilità. Paradossalmente le imprese che avrebbero più da perdere con i dazi e le guerre commerciali sono state quelle che hanno guadagnato di più. Le Magnificent Seven ad esempio sono molto globalizzate e, nonostante i timori di nuove guerre commerciali, le loro quotazioni (che scontano lauti profitti futuri ancora per molti anni a venire) sono tornate vicino ai massimi storici. Dunque probabilmente la percezione degli investitori va ben oltre il fatto momentaneo.

The best performing S&P 500 growth stocks of 2025

Year-to-date share price gain, %



Of the Magnificent Seven, only Meta makes the top 50 best-performing S&P 500 growth stocks so far this year
Source: Bloomberg

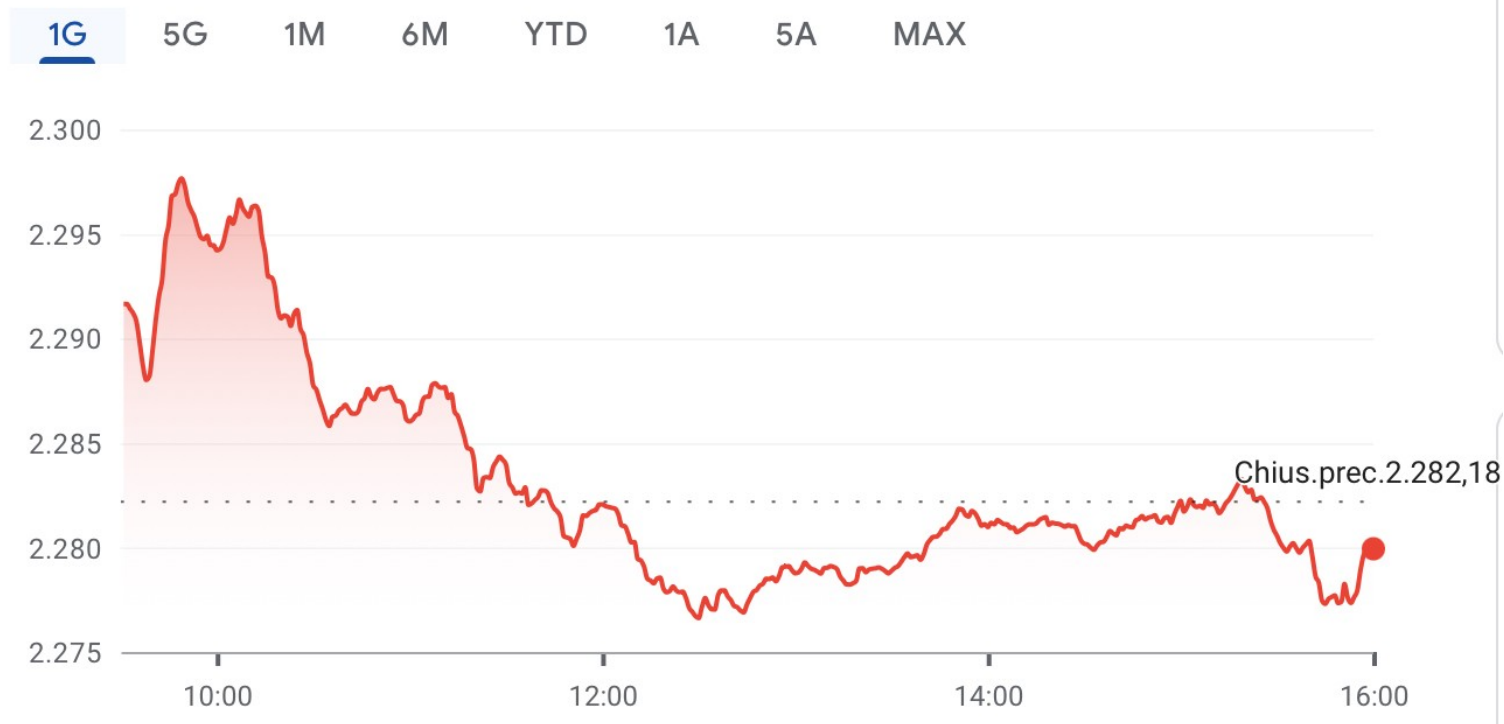
I TITOLI AZIONARI CHE HANNO PIÙ GUADAGNATO DALL'INIZIO DEL 2025

Le aziende le cui vendite sono incentrate sul mercato interno americano avrebbero invece dovuto sovra-performare con i timori di guerre commerciali, ma le loro quotazioni sono rimaste invece tra le più arretrate.

Indice Russell 2000

2.279,98 ↓ 0,097% -2,20 Oggi

14 feb, 16:30:09 UTC-5 · INDEXRUSSELL · Disclaimer



DOPO GLI ANNUNCI DI TRUMP IL DOLLARO SCENDE

Certo: il dollaro ora più debole farà sembrare migliori i guadagni all'estero delle multinazionali americane. Ma occorre chiedersi perché il Dollaro americano si è deprezzato. Teoricamente l'avvio di dazi e tariffe dovrebbe ridurre l'offerta di Dollari fuori dei confini americani e quindi vederlo apprezzarsi. Se è andata al contrario siamo di nuovo di fronte ad un inequivocabile segnale di tranquillità da parte dei mercati finanziari.



IL CAMBIO EURO/DOLLARO

Come spiegare questa contraddittoria reazione dei mercati? Per tutte le minacce che ha avanzato, Trump sta chiaramente cercando di spaventare le controparti commerciali degli americani per riuscire ad ottenere concessioni da parte loro senza nemmeno aver davvero applicato le tariffe annunciate alle importazioni. Se invece avesse davvero voluto andare avanti a imitare il suo predecessore [William McKinley](#) il quale era riuscito a finanziare il Tesoro americano con i dazi, avrebbe potuto farlo subito, ma al momento egli sta scegliendo di non farlo. Ed è forse per questo che i mercati finanziari stanno reagendo positivamente: se Trump otterrà concessioni senza colpo ferire il commercio internazionale ne verrà addirittura esaltato!

Il futuro però rimane assai incerto e, dal momento che il prevedere che alla fine Trump non farà null'altro che strillare potrebbe risultare come una lettura semplicistica, si è allora tentati di approfondire l'analisi.

DOPO GLI ANNUNCI DUE POSSIBILI ESITI ESTREMI

Innanzitutto con il prevedere due possibili esiti estremi e assai alternativi tra loro:

- il primo è quello che preconizza un Trump che riuscirà a manipolare la percezione della realtà pur non facendo ancora niente di concreto, allo scopo di ottenere consistenti concessioni dalle altre nazioni (le quali evidentemente fanno bene al

business americano);

- il secondo, all'opposto, è quello che Trump sia in realtà in procinto di stupire ancora una volta tutti i commentatori, lanciando una tra le peggiori serie di guerre commerciali della storia economica. Una scelta che tuttavia potrebbe far parte di una complessa strategia volta a conseguire l'importante obiettivo di ridurre il deficit del bilancio federale americano (l'altra parte di questa strategia sarebbero i giganteschi tagli alle spese non necessarie annunciati e già avviati da Elon Musk con il suo gruppo DOGE cioè: Department of Government Efficiency).

La realtà però si trova probabilmente da qualche parte in mezzo ai due opposti scenari. Ed è proprio in mezzo che ci sono molti soldi da fare per la speculazione.

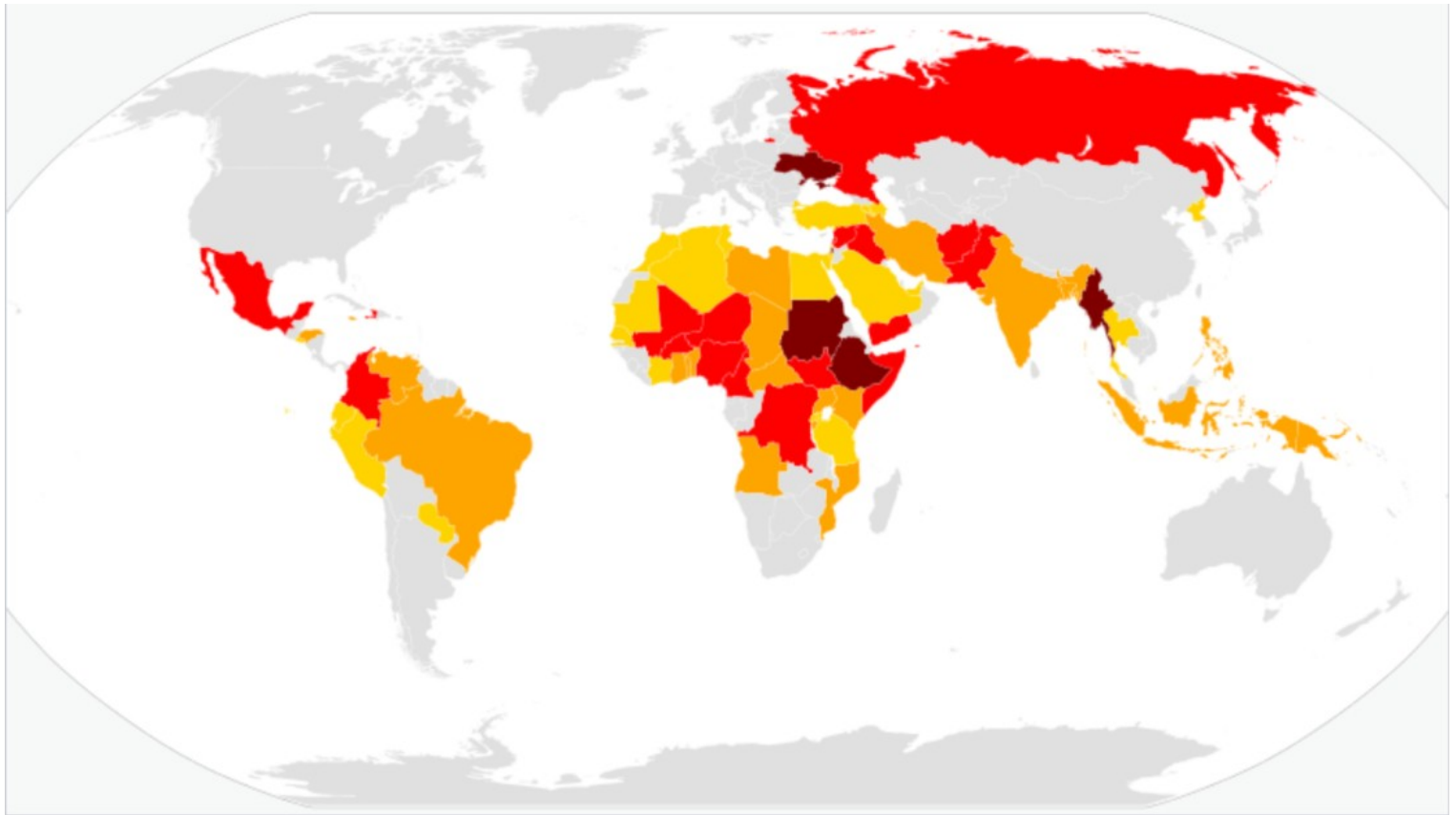


Dunque i detrattori (e gli oppositori politici) del nuovo Presidente degli Stati Uniti d'America battono la grancassa dipingendo scenari catastrofici relativi ad un arretramento dell'intera economia mondiale dovuto all'avvio a catena di guerre e ritorsioni commerciali, mentre viceversa la scommessa silenziosa dei mercati finanziari al momento consiste nell'esatto opposto: cioè che Trump riuscirà a ottenere concessioni significative dal resto del mondo senza affossare l'economia interna, anzi fornendole beneficio.

NON SOLTANTO OBIETTIVI COMMERCIALI

(a parte gli speculatori che su questa divergenza stanno facendo fortuna)? E' noto che anche i mercati -talvolta- si sbagliano. Probabilmente la risposta dipenderà non soltanto dalle altre mosse di Trump bensì anche dall'atteggiamento che mostreranno le controparti degli Stati Uniti d'America: se reagiranno biecamente e violentemente a tali annunci è possibile che l'unico modo che avrà Trump di restare convincente per ottenere i suoi obiettivi sia quello di mettere in pratica quanto annunciato. Se invece accetteranno di entrare in sofisticati colloqui negoziali, è possibile che lo sconvolgimento preconizzato si trasformi addirittura in un vero e proprio efficientamento del commercio internazionale.

Ma Trump non ha soltanto obiettivi di bilancia commerciale. I suoi sembrano innanzitutto obiettivi geo-politici. Ed è noto a tutti che egli sia un ottimo giocatore di poker! Pronto al bluff ma anche all'azione. Il mondo infatti oggi contempla numerosi teatri di guerra, fredda e calda, commerciale o convenzionale. Di seguito una mappa relativamente aggiornata:



Map of ongoing armed conflicts (number of combat-related deaths in current or previous year):

- Major wars (10,000 or more)
- Minor wars (1,000–9,999)
- Conflicts (100–999)
- Skirmishes and clashes (1–99)

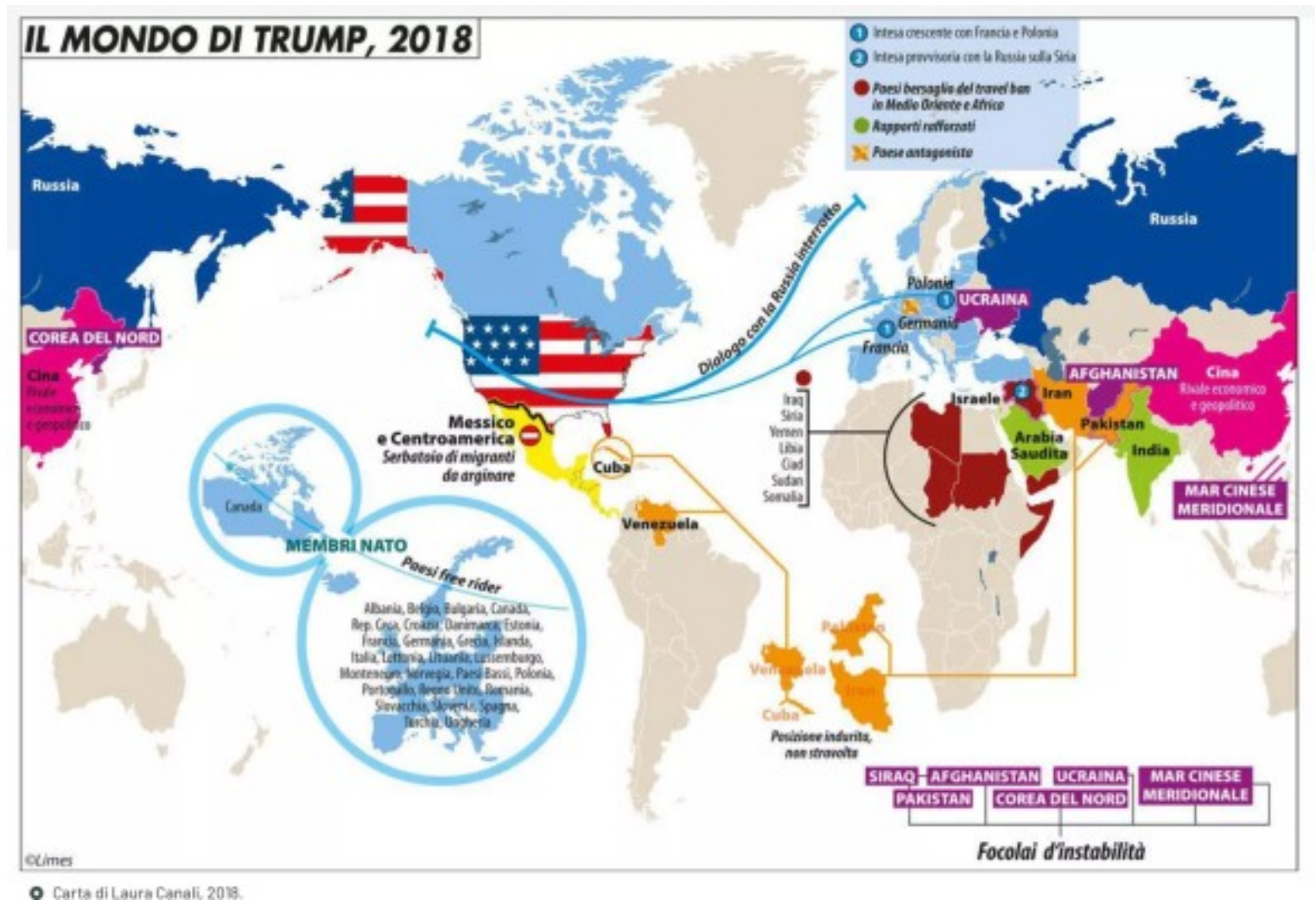
UN POSSIBILE TERZO, FORMIDABILE OBIETTIVO

A guardar bene, potrebbero dunque esserci anche altre spiegazioni riguardo al fine ultimo del gran trambusto orchestrato sino ad oggi: se Trump -appena eletto- avesse voluto iniziare immediatamente una campagna di dialogo e pacificazione dei diversi focolai di guerra sopra riportati, avrebbe corso il rischio di risultare tormentato, come nel suo precedente mandato, da accuse di ingerenze straniere nella politica degli Stati Uniti d'America.

Anche stavolta molti a casa sua lo potrebbero accusare di sacrificare la sicurezza nazionale in cambio di accordi e strette di mano commerciali, esattamente così come è avvenuto durante l'intero quadriennio del suo precedente mandato con l'accusa di collaborare con la Russia di Putin (e addirittura di ingerenza di quest'ultimo nel processo elettorale

americano: il cosiddetto “RussiaGate”).

Accusa evidentemente infondata ma che ciò nonostante è riuscita a guadagnare per quasi quattro anni le prime pagine di tutti i “media”, cioè per l’intera durata della sua presidenza.



Se invece egli volesse addivenire ad accordi internazionali attraverso delle credibili preventive minacce, ecco che dopo tutta la baruffa sui dazi egli potrebbe trovarsi ad operare molto più liberamente poiché il dividendo di tali possibili dialoghi verrebbe inevitabilmente “arricchito” da qualche concessione commerciale portata a casa a favore dell’intera economia americana. Contro i quali benefici evidentemente nessuno oserebbe alzare un dito di protesta!

I VERI INTERESSI DELL’AMERICA DI TRUMP

In fondo Trump si è sempre ripromesso di ridurre il costo implicito dell’inflazione, che erode i risparmi e danneggia le classi più deboli. E per farlo occorre innanzitutto riuscire a far scendere il costo dell’energia, cioè in primis quello del petrolio, dal momento che la massima parte della produzione globale di pannelli fotovoltaici è in Cina, la quale resta il maggior rivale commerciale. Per far scendere il prezzo del petrolio Trump deve

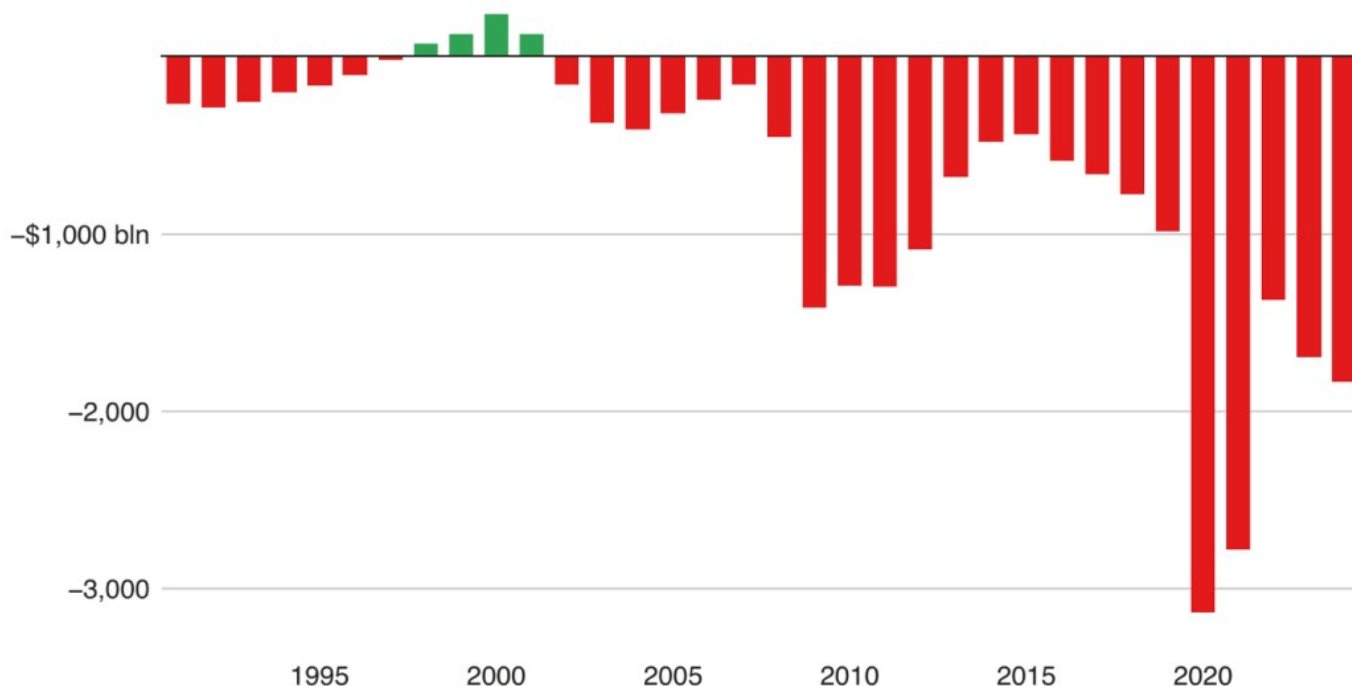
inevitabilmente riuscire a risolvere i maggiori conflitti armati, a partire da quello con la Russia in Ucraina. E questo accade nonostante gli U.S.A. siano uno dei maggiori estrattori di petrolio al mondo. Accade perché in realtà, ciò che crea un vero vantaggio competitivo all'America è invece la tecnologia, la quale necessita di poter contare, per svilupparsi, di grandi quantità di energia ad un costo accettabile.



Non solo: l'America di oggi giorno potrebbe risultare particolarmente sensibile alla riduzione dell'inflazione (o comunque dei tassi d'interesse) dal momento che l'enorme debito pubblico genera al momento una mole di interessi da pagare ai sottoscrittori dei titoli di stato tale da dimezzare le entrate fiscali nette. Impossibile dunque risanare il bilancio federale americano senza trovare il modo di ridurre l'immenso onere per interessi. Trump questo lo sa bene e sa anche che a poco varrebbe la giustificazione (molto in voga a casa nostra) secondo la quale lui ha solo ereditato quel problema dai suoi predecessori.

U.S. federal deficit grew in 2024

The U.S. ran the largest budget deficit ever outside the COVID-19 pandemic years in fiscal 2024.



Note:

• Source: Treasury Department

A look at the U.S. budget deficit

The sizable fiscal 2024 budget gap of 6.4% of gross domestic product, up from 6.2% a year earlier, could pose problems for Vice President Kamala Harris' arguments ahead of the [Nov. 5 presidential election](#) that she would be a better fiscal steward than Republican opponent Donald Trump.

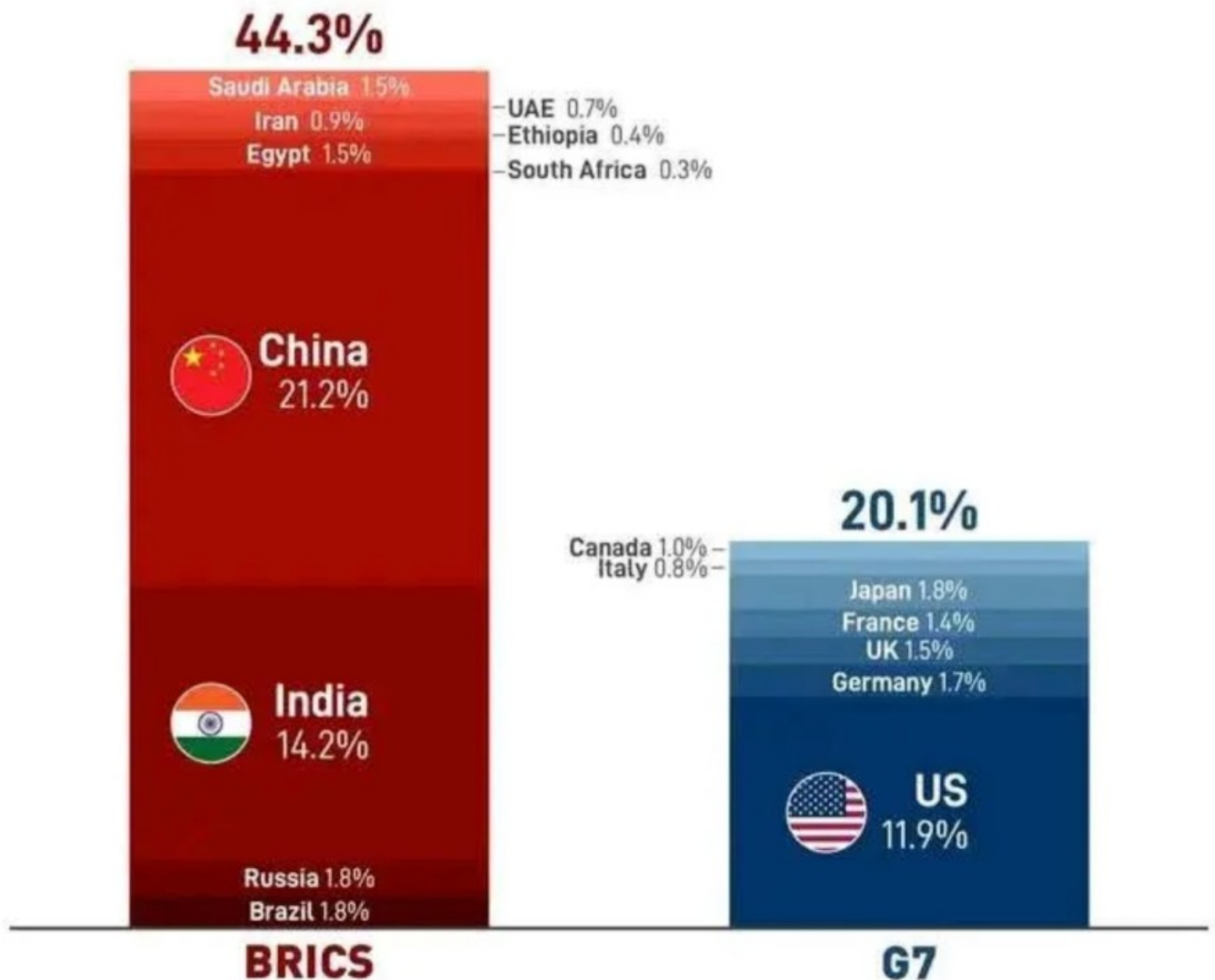
L'ANDAMENTO DEL DEFICIT PUBBLICO FINO ALL'AMMINISTRAZIONE BIDEN

In questo gli U.S.A. mostrano interessi economici sostanzialmente opposti a quelli del Regno Unito, che esporta petrolio e che intendeva mettere le mani su buona parte delle risorse naturali dell'Ucraina, se la guerra non fosse andata così male. Se dunque la gigantesca parata sui dazi nascondesse l'intento di un dialogo più serrato con i BRICS di quanto si potrebbe sospettare (i quali, occorre ricordarlo, rappresentano un mercato potenziale per le merci americane costituito da più di 5 miliardi di individui), ecco che chi ci rimetterebbe di più sarebbero soprattutto le medie potenze europee, che rimarrebbero fuori da quei dialoghi.

Ma sopra ogni altro obiettivo Trump ha già dichiarato la sua volontà di dialogare "singolarmente" con gli altri Paesi del mondo, a prescindere dagli Organismi Internazionali o dalle alleanze che li legano gli uni agli altri. E, indubbiamente, il mettere a rischio le

interazioni di ciascun Paese con l'America rappresenta una minaccia credibile che può spingerli a dialogare in ordine sparso.

BRICS VS G7: CONTRIBUTION TO WORLD ECONOMIC GROWTH (2024-2029)



Source: World Economic
Outlook (April 2024), IMF

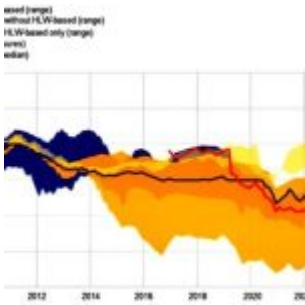
In un mondo rappacificato invece, con i costi di energia e materie prime ai minimi termini e con il conseguente sviluppo della domanda di tecnologia, probabilmente l'America riuscirebbe a mantenere la sua leadership globale senza vessare nessuno e riscoprendo i valori umani più profondi sul rispetto dei quali si erano basati i suoi fondatori.

È soltanto una delle possibili altre spiegazioni. Come detto ciò che succederà dipenderà anche da altri fattori. Ma come Sir Arthur Conan Doyle faceva dire a Sherlock Holmes:

“una volta eliminato tutto l'impossibile ciò che rimane, per quanto improbabile, dev'essere la verità”...

Stefano di Tommaso

I TASSI D'INTERESSE STANNO SCENDENDO



Le ultime rilevazioni potrebbero timidamente indicare una tendenza alla discesa dei tassi d'interesse da entrambe le sponde dell'Atlantico, cosa che alimenterebbe tanto una sana ripresa degli investimenti quanto nuovi possibili spunti per i listini delle borse valori. Ovviamente la volatilità che sta caratterizzando l'inizio del nuovo anno non aiuta a comprendere quanto ne sia concreta la speranza.

Il tasso d'interesse determina il costo di un prestito o il rendimento di un investimento. Quando esso aumenta il denaro in prestito diventa più costoso e scoraggia gli investimenti. Divengono meno attraenti le cedole fisse dei bond esistenti, facendoli scendere di prezzo. Così come aumenta il costo dei mutui, riducendo la domanda di case e quindi il loro prezzo. Tassi d'interesse maggiori in certe nazioni rendono più attraente investire nella loro divisa valutaria, provocandone un apprezzamento. Quando i tassi scendono, gli effetti sono invertiti.

I TASSI A LUNGO TERMINE CALANO ANCHE IN AMERICA

Negli USA i rendimenti impliciti dei Treasury Bond a 10 anni sono oggi molto più elevati che in Europa (e infatti il cambio del dollaro è decisamente salito) anche se la scorsa settimana sono discesi al 4,48%, in flessione rispetto al 4,57% del precedente venerdì (con una tendenza al ribasso, come si può notare dai tre massimi progressivamente decrescenti evidenziati nella linea superiore del grafico qui sotto riportato):



La linea rosa del grafico qui sopra (il prezzo del petrolio) mostra anch'essa una tendenziale riduzione e, se la discesa dell'oro nero dovesse proseguire al ribasso, anche i tassi potrebbero seguire. Come è possibile leggere dalle linee di tendenza delineate nel grafico sopra riportato, se l'andamento dei tassi a lungo termine dovesse allinearsi (come è sempre stato negli ultimi anni) a quello del petrolio, potrebbero scendere al di sotto del 3%.

Però occorre ricordare che in America, con l'economia che corre e con la grande quantità di titoli del debito pubblico da rifinanziare, i tassi non possono scendere tanto quanto in Europa. E con i consumi che crescono e la disoccupazione tornata a scendere al 4%, i timori di ripresa dell'inflazione restano vivi. Anche per questo i futures delle quotazioni dell'oro restano attorno ai massimi storici a ridosso dei 2900 dollari l'oncia. La Federal Reserve Bank of America infatti ha già dichiarato che non taglierà i tassi (quelli che lei controlla, cioè i tassi a breve termine) per l'intero primo semestre del 2025. Lo stesso accade con il Bitcoin (oggi utilizzato spesso come bene-rifugio), giunto di nuovo a ridosso della soglia psicologica dei 100.000 dollari:

Bitcoin Rises And Falls Amid Mixed Employment Data

Bitcoin spiked from approximately \$97,200 to a high of \$100,110 after the US reported lower-than-expected job growth for January. According to the data, the US added 143,000 jobs last month, falling short of the projected 170,000. For comparison, December 2024 saw a job increase of 256,000.

However, Bitcoin's rally was short-lived, as it quickly erased nearly all its gains, sliding back to \$97,957. The following chart illustrates the brief BTC price surge before it retraced to previous levels.

(Click on image to enlarge)



In addition to the lower-than-expected job growth, the unemployment rate declined from 4.1% to 4%, highlighting the resilience of the US labor market despite elevated interest rates throughout most of 2024.

Following this strong labor market data, the CME FedWatch Tool now [assigns](#) only an 8.5% probability of the US Federal Reserve (Fed) cutting interest rates at its next meeting on March 19. Notably, this probability stood at 15% before the employment report was released.

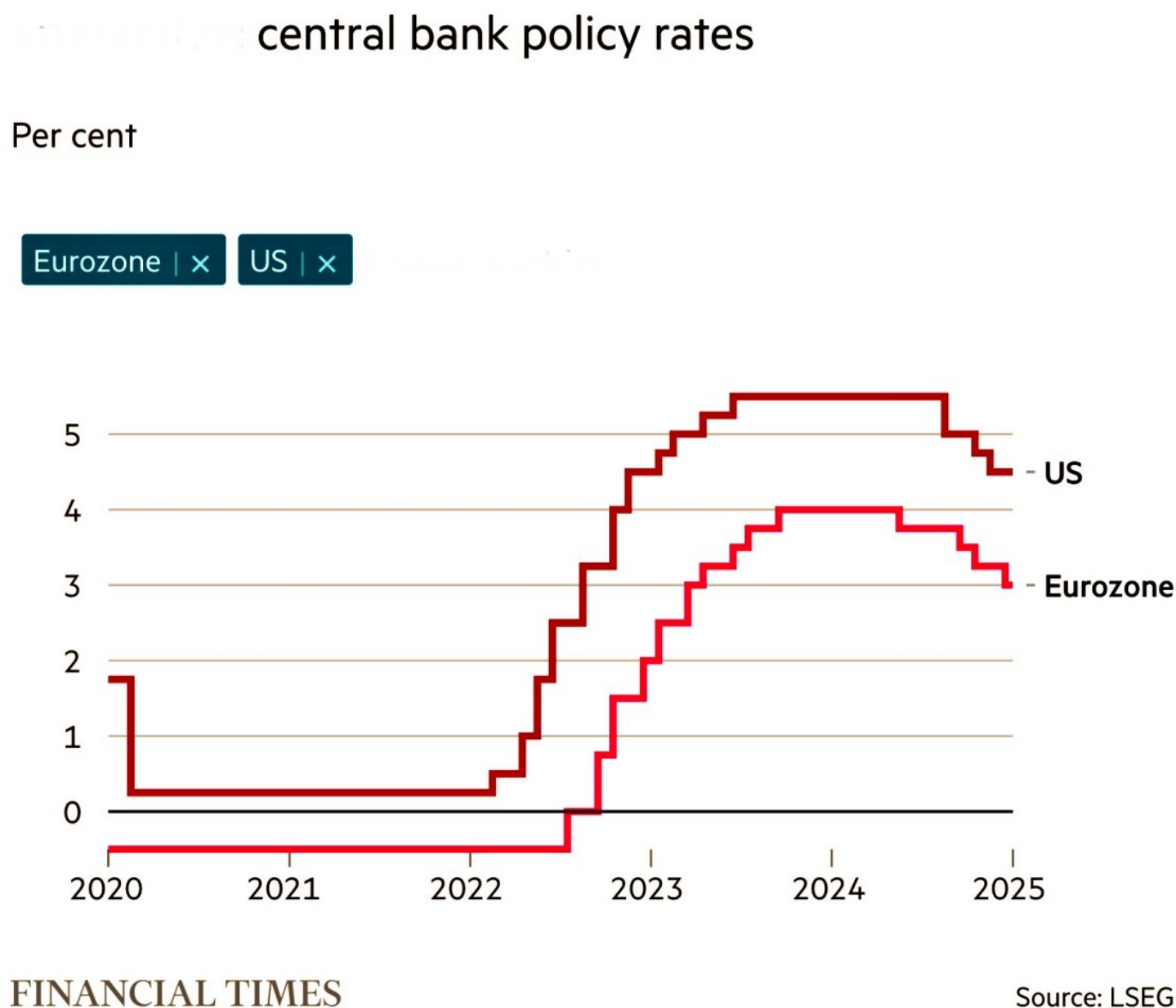
LE POLITICHE DI TRUMP POSSONO FAR BENE AI MERCATI

Tuttavia l'amministrazione Trump non resta a guardare: l'aspettativa del mercato è che il nuovo presidente riuscirà a ottenere **maggiori entrate fiscali** derivanti dai dazi alle importazioni (il 10% già imposto alle merci in arrivo dalla Cina conta parecchio in America) e in parallelo le drastiche misure di **taglio della spesa pubblica** che Elon Musk ha promesso a Trump potranno avere un effetto calmieratore tanto sui redditi quanto sui consumi.

Se ciò accadesse allora è probabile che il calo dei tassi a lungo termine e la concretizzazione dei tagli alla spesa pubblica lascino spazio anche ad un taglio alle imposte e la cosa potrebbe evidentemente generare una buona boccata d'aria fresca per l'intero mercato finanziario. Poiché al momento Trump e Musk appaiono piuttosto credibili nel mantenere le loro promesse, gli investitori restano cautamente ottimisti e i listini azionari

rimangono vicini ai loro massimi di sempre. La possibilità che i tassi a lungo termine scendano in America è infatti una buona notizia anche per il mercato obbligazionario, per il Tesoro e per la Borsa, dal momento che i flussi di cassa futuri che le società quotate promettono, vengono attualizzati al tasso dei Treasury.

E poi, qualora calasse ancora il prezzo del petrolio e sempre che non si manifestino altre spinte inflazionistiche, la Federal Reserve, non potrebbe rimanere ferma troppo a lungo. Come si può leggere nel grafico qui sotto riportato, la tendenza al ribasso dei tassi praticati dalle due principali banche centrali appare infatti soltanto appena iniziata:



L'EUROPA TAGLIERÀ ANCORA I TASSI

In Europa invece oggi non c'è alcuna crescita economica e l'erosione dei salari reali derivante dall'inflazione ha portato al ribasso consumi e investimenti. L'economia debole dell'Eurozona (a prescindere dal prezzo del petrolio) spinge dunque le aspettative relative

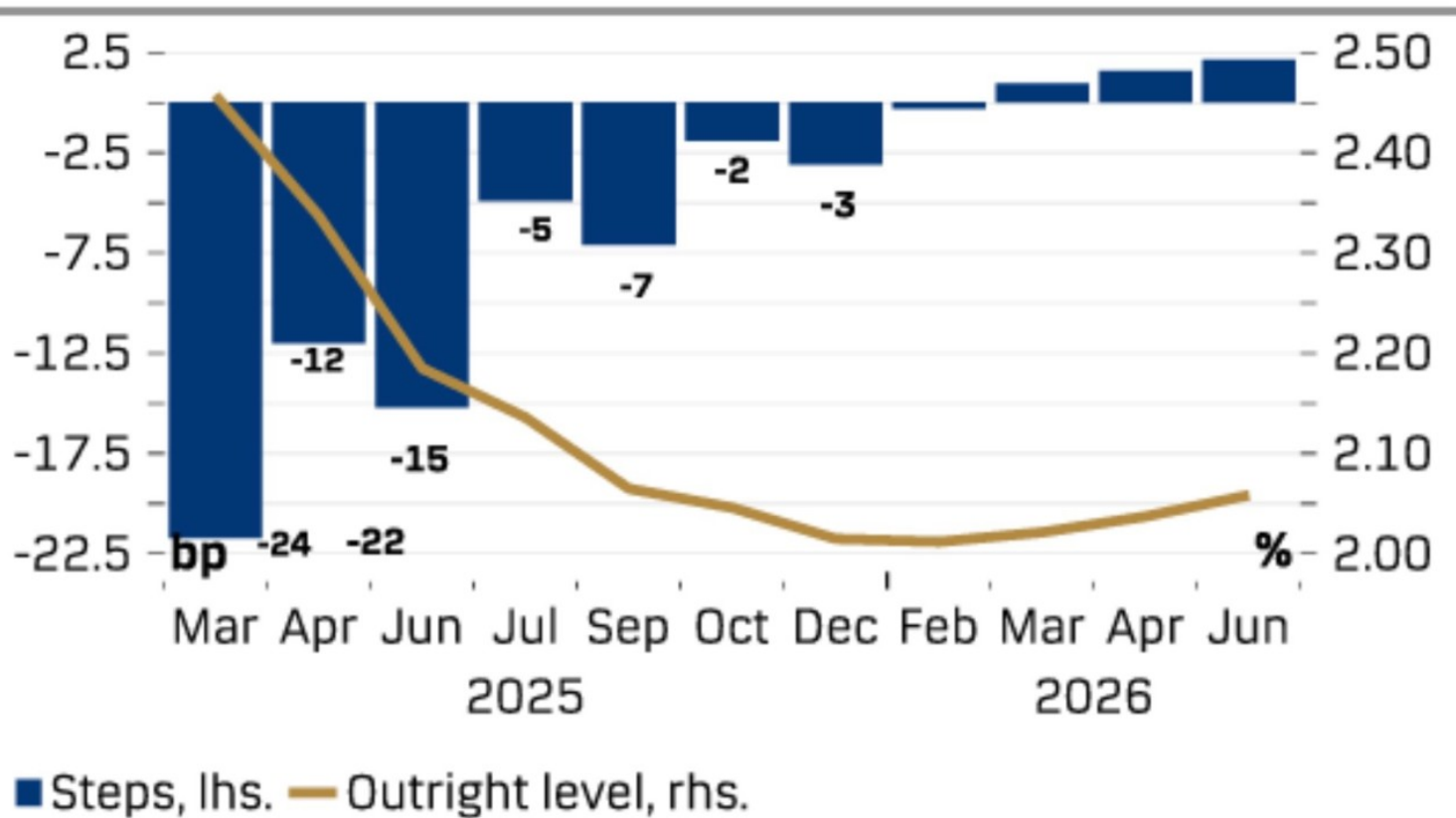
all'inflazione verso una sua ulteriore riduzione al tasso-obiettivo del 2%. Questo giustifica l'attesa di ulteriori tagli dei tassi d'interesse da parte della Banca Centrale.

Ma la vera notizia positiva è che al momento anche a casa nostra i tassi a lungo termine sembrano muoversi in discesa, come mostra il grafico sotto riportato relativo ai tassi impliciti espressi dal mercato per il BTP a 10 anni:



Ovviamente il limite sotto al quale il tasso di sconto della BCE farà fatica a scendere è rappresentato dal cosiddetto “tasso neutrale”, cioè quel tasso di rifinanziamento degli intermediari finanziari che non rappresenta né uno stimolo né un freno all'inflazione o allo sviluppo dell'economia. Come si può vedere dal grafico qui sotto riportato, il mercato sconta altri tagli per i prossimi mesi ma comunque ipotizza un tasso minimo del 2% intorno a fine 2025, oltre il quale potrebbe anche risalire.

ECB market pricing



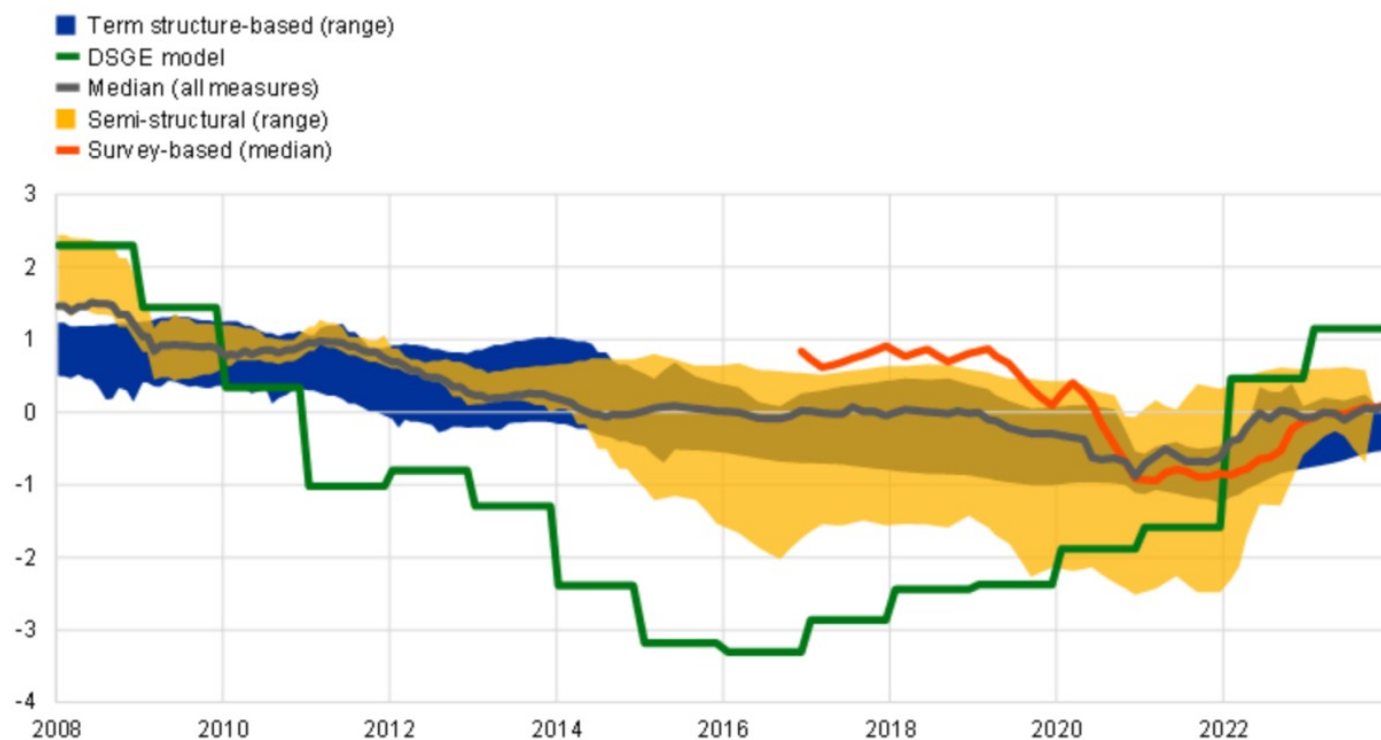
Source: Danske Bank

La Bce ha citato nuovamente lo scorso venerdì l'intervallo entro cui dovrebbe collocarsi il discusso "tasso neutrale" indicandolo in una forchetta compresa tra l'1,75% e il 2,25%. Il nuovo range, più ristretto rispetto a quello precedentemente indicato, potrebbe segnalare che c'è ancora spazio per due o tre nuovi tagli prima di raggiungere il livello di tassi in cui la politica monetaria non stimola né frena l'economia.

Ma l'utilità dell'indicatore è messa in dubbio dagli stessi esponenti della Bce, sostenendo che non tratta di uno strumento di politica monetaria, poiché non può essere misurata con precisione e i modelli che lo stimano comportano un "grado molto elevato" di incertezza. Negli ultimi mesi, il tasso neutrale è stato nei giorni scorsi al centro delle discussioni, poiché secondo diversi banchieri costituirebbe il prossimo obiettivo. Non per niente il consiglio Bce ha eliminato dal comunicato emesso lo scorso venerdì sui tassi, il riferimento al mantenere una politica monetaria "restrittiva".

Real natural rates of interest in the euro area

(percentages per annum)



Sources: Eurosystem estimates, ECB calculations, Federal Reserve Bank of New York and Consensus Economics.

Notes: Survey-based estimates include the following: the estimate from the Survey of Monetary Analysts, which is the median of respondents' long-run expectations regarding the ECB's deposit facility rate, less expectations of inflation in the long run (starting in the second quarter of 2021); and the Consensus Economics estimate, which is the expected three-month interbank rate ten years ahead, less expectations of inflation in the long run.

DOVE SI COLLOCHERÀ IL "TASSO NEUTRALE" ?

Il tasso neutrale è un concetto teorico, che risulterebbe determinato dall'incontro della domanda e dell'offerta di risparmio. Con i cambiamenti nell'economia globale legati alla decarbonizzazione, alla demografia e alla deglobalizzazione, possiamo osservare come si sia recentemente invertita la recente "congestione dei risparmi" ovvero l'eccesso di offerta di risparmio, che aveva contribuito alla discesa del tasso neutrale. Con la globalizzazione all'apice e la Cina che trasferiva i proventi della sua crescita delle esportazioni in Occidente, questi era inondato di risparmio.

Negli ultimi anni la maggiore produttività legata all'Intelligenza Artificiale ed investimenti nella transizione energetica sostenuti da sussidi statali potrebbero ulteriormente incrementare la domanda di risparmi/investimenti e portare ad un tasso neutrale più alto. È dunque un tasso convenzionale di equilibrio. È anche per questo che la sua definizione poggia non solo sulle decisioni contingenti delle Banche Centrali, ma anche su quelle attese dagli operatori per il futuro.

NONOSTANTE LA VOLATILITÀ LE BORSE POTREBBERO RESTARE TONICHE

La cosa interessante però è che la possibilità che i tassi d'interesse scendano ancora può adombrare quella che le quotazioni delle borse -nonostante siano vicine ai massimi storici- trovino una motivazione in più per crescere ancora o, quantomeno, restino elevate, per tutto l'anno in corso, sebbene la volatilità attesa dei corsi potrà forse risultare molto maggiore di quella dell'anno precedente (si veda il grafico qui riportato):



Di seguito invece il grafico che riporta l'andamento ancora positivo dell'indice MSCI relativo ai titoli azionari di tutto il mondo:

MSCI World Index Chart



Stefano di Tommaso