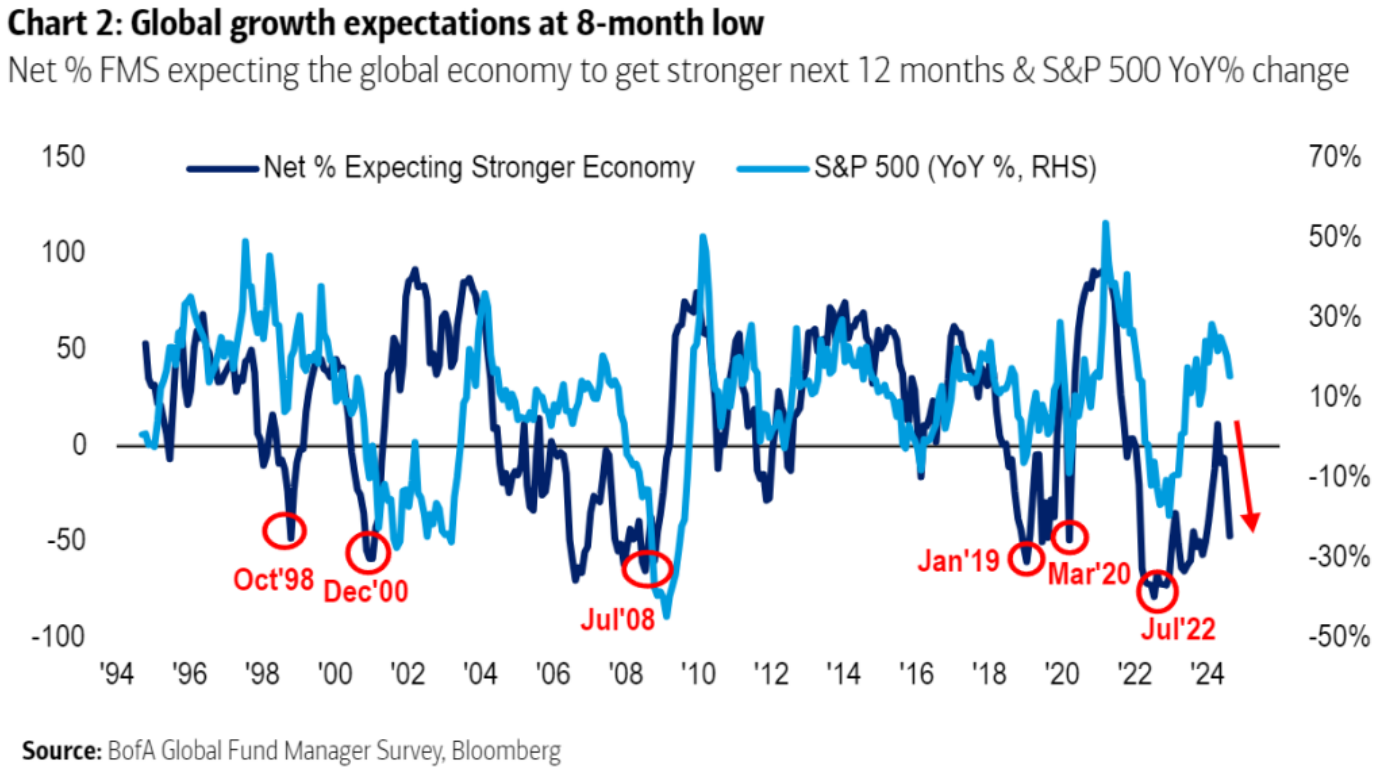
NON RESTA CHE L’ORO

In attesa di una panoramica più precisa che potrebbe emergere dal convegno annuale dei banchieri centrali di tutto il mondo la settimana prossima a Jackson Hole (stavolta sembrano fare molto sul serio e il tema prescelto riguarda proprio la loro credibilità: “riaffermare l’efficacia delle politiche monetarie”) gli analisti si interrogano tanto sulle prospettive dell’economia reale quanto su quelle dei mercati finanziari. Nel dubbio, il metallo giallo appare come la sponda più sicura…

LE PROSPETTIVE DELL’ECONOMIA REALE E QUELLE DEI MERCATI FINANZIARI

Le prime, per una volta, sembrano oggi più legate alle seconde di quanto storicamente sia successo e i motivi sono strettamente congiunturali:



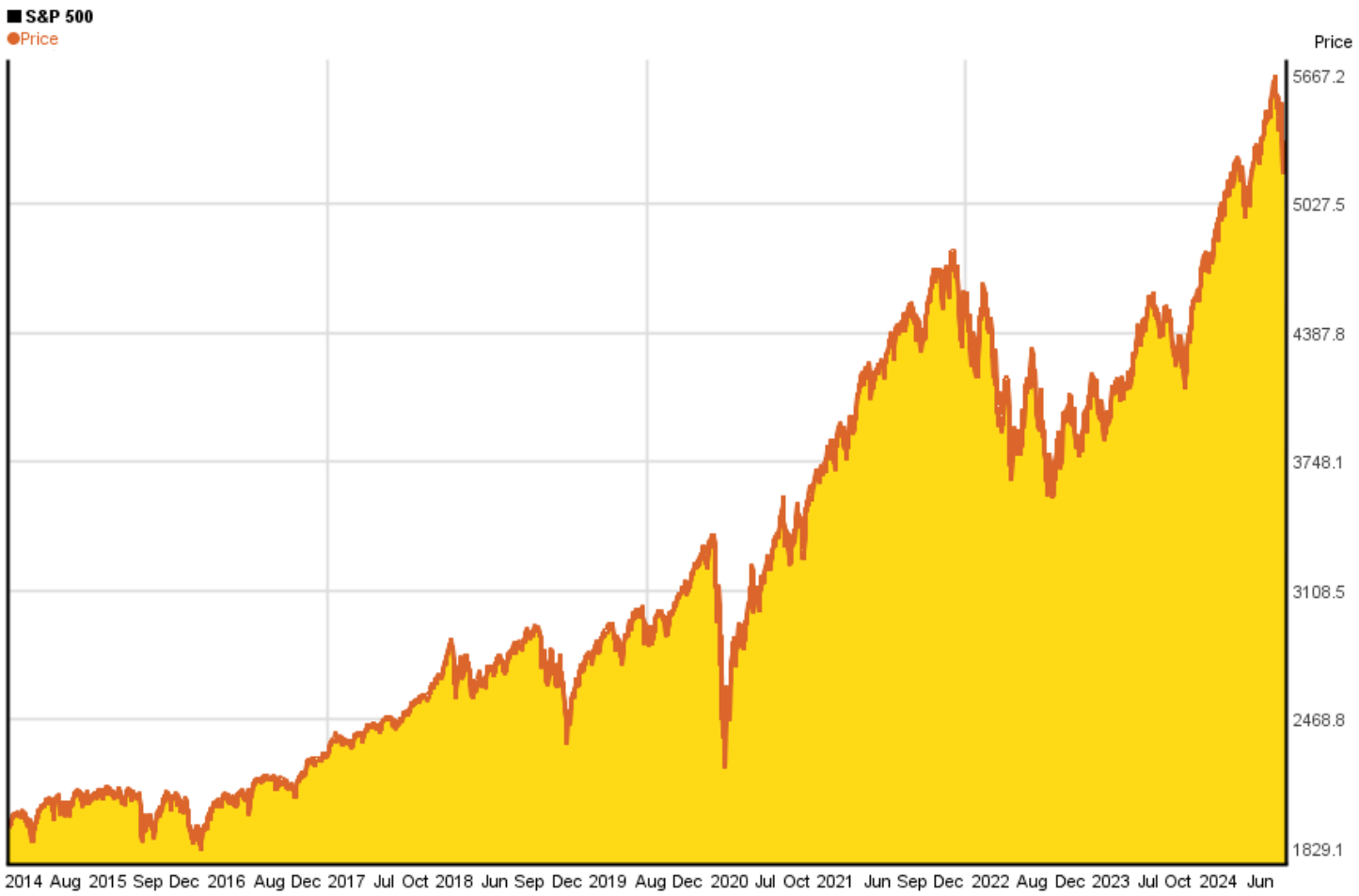
- i mercati borsistici hanno ripreso vigore ma, al tempo stesso, appaiono

decisamente sopravvalutati, anche grazie all'euforia per le nuove tecnologie e i profitti aziendali;

- le tendenze macroeconomiche che a fine Luglio lasciavano presagire una recessione oggi sembrano migliorate, ma restano pur sempre incerte, non avendola fugata del tutto.

Dunque le borse valori restano liquide e speranzose in un allentamento della politica monetaria da parte delle banche centrali, ma temono segnali di una possibile recessione dall'economia reale. Che però, ancora una volta, tarda ad arrivare, almeno per il continente americano.

Nel frattempo ci si interroga però sulla sostenibilità degli attuali livelli dei listini borsistici, dal momento che sono vicini ai massimi storici di sempre.



LE BORSE SONO SOPRAVVALUTATE?

Per comprendere se le borse sono sopravvalutate, tre sono i parametri più comuni per la valutazione delle imprese quotate: il CAPE (rapporto prezzo/utile aggiustato ciclicamente), il P/E forward (rapporto prezzo/utile basato sugli utili previsti per l'anno in corso o quello successivo) e infine il "Modello Fed", che confronta i rendimenti degli utili azionari con quello dei rendimenti obbligazionari. Tutti e tre suggeriscono che le quotazioni delle grandi multinazionali quotate sulle borse americane sono attualmente sopravvalutate, non solo rispetto ai livelli storici, ma anche rispetto a quelle delle imprese di più piccole dimensioni, a quelle degli altri mercati finanziari internazionali, alle obbligazioni societarie e ai titoli di stato. Secondo questi indicatori il recente rimbalzo delle azioni a grande capitalizzazione (dopo il "lunedì nero") potrebbe essere un fenomeno ingannevole, destinato a ridimensionarsi.

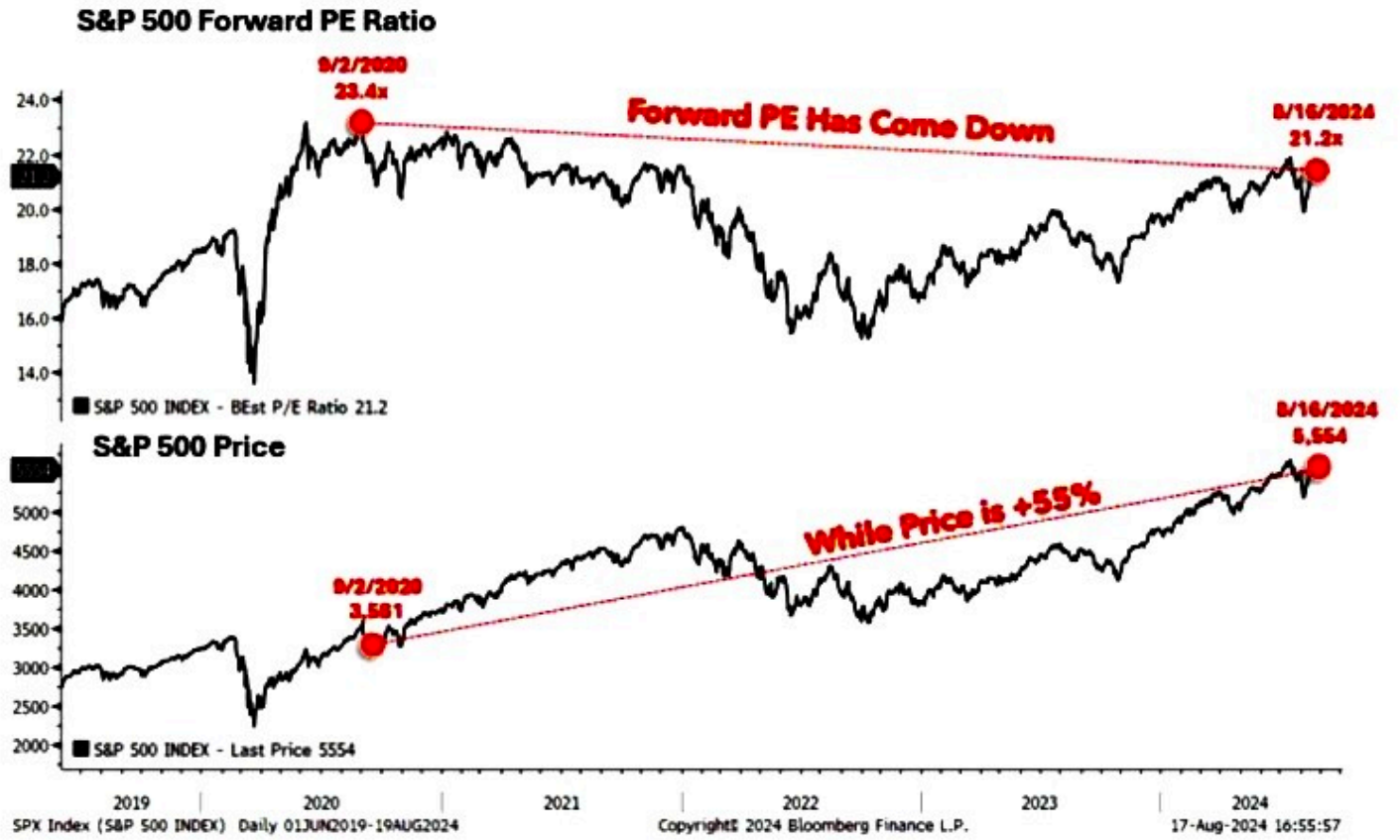
L'INDICE "CAPE"

sviluppato dal professor Robert Shiller, è un parametro popolare tra gli investitori per esaminare le valutazioni espresse dal mercato. Secondo questo parametro l'indice di Wall Street Standard & Poor's 500 è attualmente valutato 35 volte gli utili medi dell'ultimo decennio, aggiustati per l'inflazione, il che lo rende il terzo parametro più caro della storia,

dalla fine del XIX secolo. E’ persino più caro di quello del picco delle quotazioni azionarie prima della crisi del 1929.

I

L RAPPORTO P/E FORWARD

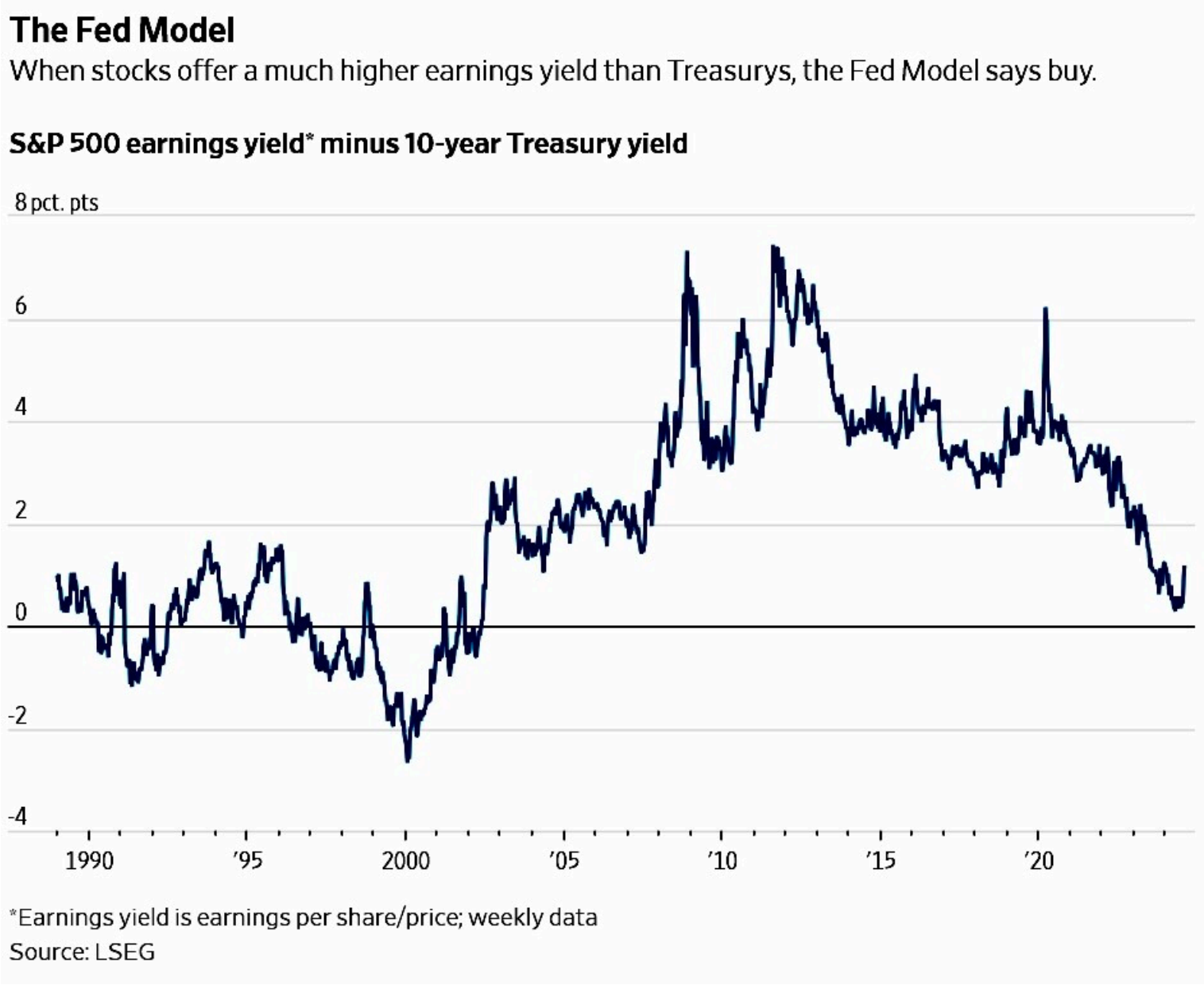


si basa sulle previsioni degli utili degli analisti, è stato monitorato dal 1985 da IBES (ora parte del London Stock Exchange Group). Come il CAPE, il P/E forward suggerisce che le quotazioni azionarie sono in media attualmente molto elevate, anche se leggermente più economiche rispetto agli anni di picco del 2000 e della fine del 2020.

IL “MODELLO FED”

coniato dallo stratega Edward Yardeni alla fine degli anni ’90, confronta il rendimento

implicito dei titoli azionari (utile per azione diviso per il loro prezzo di mercato) con i rendimenti dei titoli obbligazionari considerati privi di rischio. Spesso utilizzato per determinare il premio per il rischio dell'investimento azionario, attualmente esso indica una certa sopravvalutazione di quest'ultimo. Un mese fa, quando i rendimenti dei Treasury a 10 anni erano più bassi, l'S&P 500 era al suo livello più caro dal 2002.

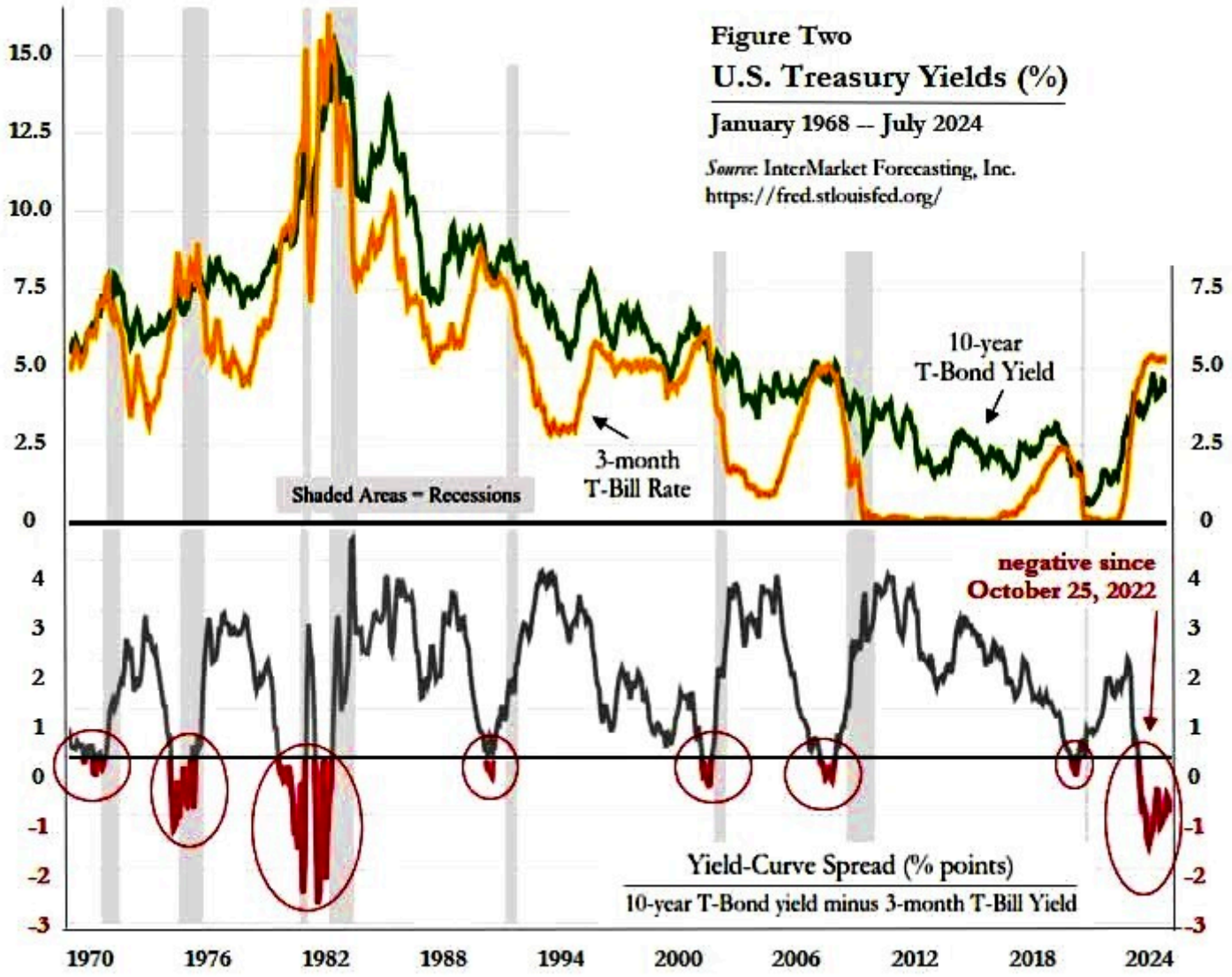


Anche se lo spavento sui mercati finanziari sembra oggi quasi del tutto rientrato, tuttavia gli investitori, nel tornare alla normalità, tendono ad esprimere maggiore prudenza e approfittano della rotazione dei portafogli in corso per selezionare meglio i titoli.

I TASSI A LUNGO TERMINE NON SCENDONO

Al tempo stesso è durata poco anche la grande domanda di titoli a reddito fisso che era conseguita alla forte volatilità delle borse valori. La situazione di timore aveva portato al rialzo le quotazioni dei titoli obbligazionari e dunque al ribasso i tassi d'interesse a lungo termine espressi da questi ultimi. Oggi siamo quasi ritornati alla situazione pre-crisi e sì

spiega anche così il ritorno al 4% del rendimento dei titoli decennali del Tesoro americano.



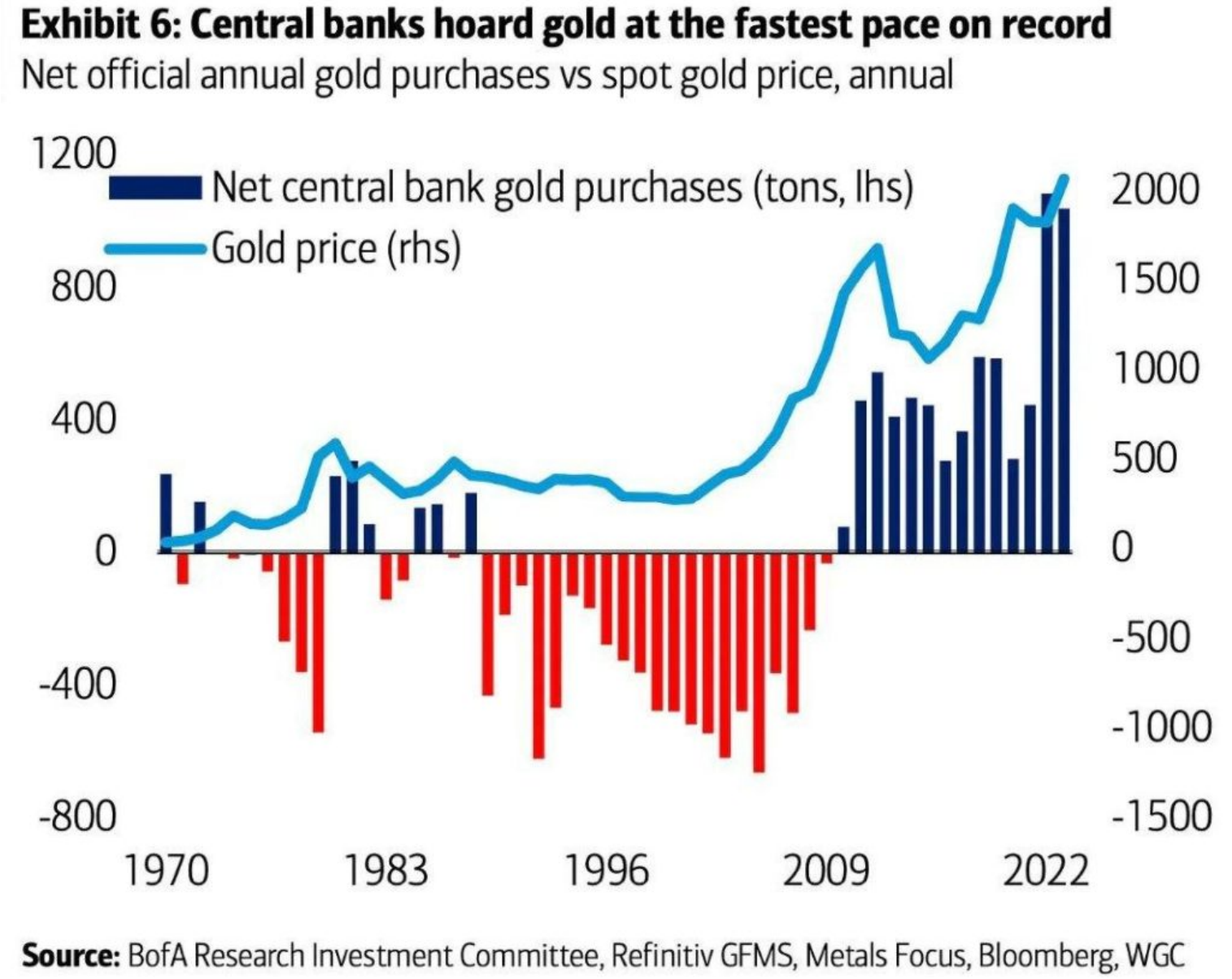
I gestori del risparmio tuttavia, fugato lo spavento, devono fare i conti non soltanto con l'ipotesi di una recessione (che per il momento sembra quantomeno rinviata all'anno prossimo), bensì anche con la possibilità di nuovi importanti conflitti bellici. Senza peraltro tralasciare né i rischi collegati all'eccesso di indebitamento di tutte le principali nazioni, e nemmeno le forti analogie dell'attuale congiuntura con la situazione del 2008 prima dell'innesco della grande crisi: la sovrabbondanza di strumenti finanziari derivati quali l'eccesso di indebitamento del sistema nel suo complesso, l'artificialità della liquidità che oggi droga le valutazioni dei mercati, o la precarietà dei bilanci delle principali banche del pianeta (in difficoltà per i finanziamenti concessi al settore immobiliare e detentrici di grandi quantità di titoli di stato, a loro volta a rischio di default).

IL METALLO GIALLO COME PRINCIPALE BENE RIFUGIO

I gestori del risparmio e gli investitori istituzionali hanno poi davanti a loro l'incubo della riduzione del potere d'acquisto dei risparmiatori, che potrebbe spingerli a ridurre gli

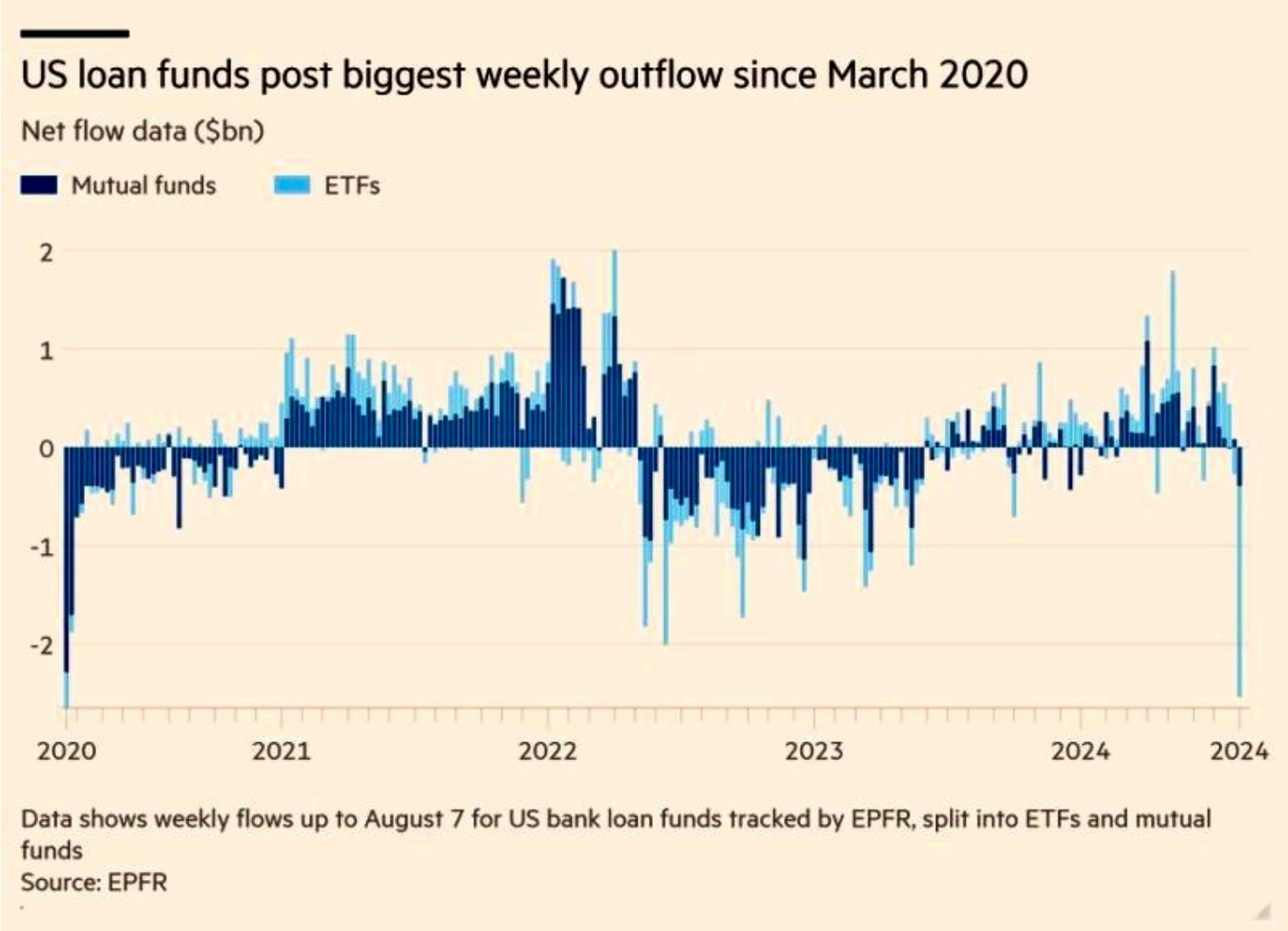
investimenti finanziari per preferire la liquidità o i beni rifugio, come l'oro appunto. Lo scorso venerdì le sue quotazioni hanno superato di slancio i 2500 dollari l'oncia segnando non solo un record storico, ma anche l'avvio di una stagione di possibili consistenti ulteriori rialzi!

Non soltanto infatti il picco della volatilità dei corsi borsistici ha spaventato i più, ma la tendenza di fondo del mercato lascia temere che la volatilità non si fermerà agli acquazzoni di inizio Agosto. Forse anche per questo le banche centrali di tutto il mondo stanno accumulando da anni riserve in oro fisico, come si può leggere dal grafico qui riportato:

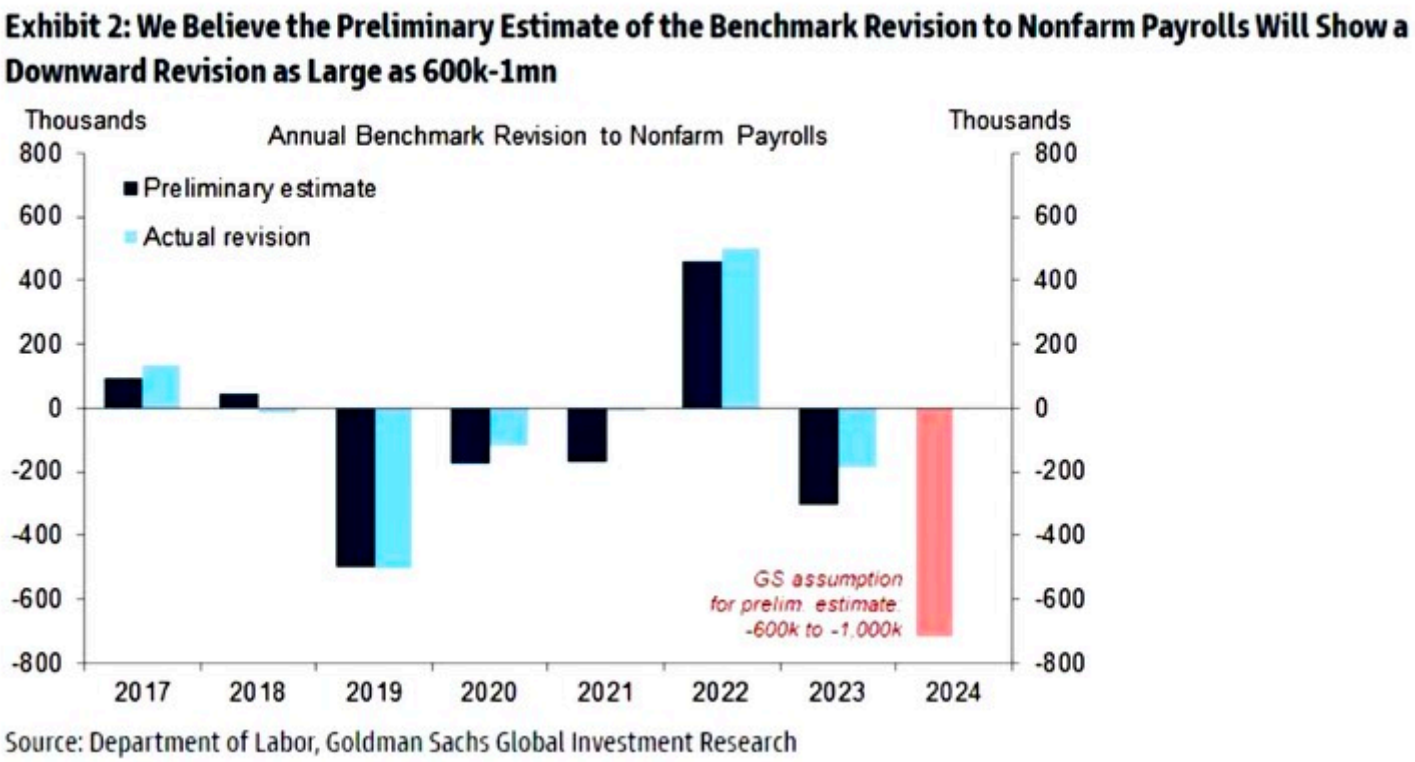


GLI INVESTITORI ORA SONO PIÙ PRUDENTI

Nel grafico qui sotto riportato si può vedere quale effetto abbia avuto sul risparmio gestito lo spavento che è seguito al “lunedì nero”.

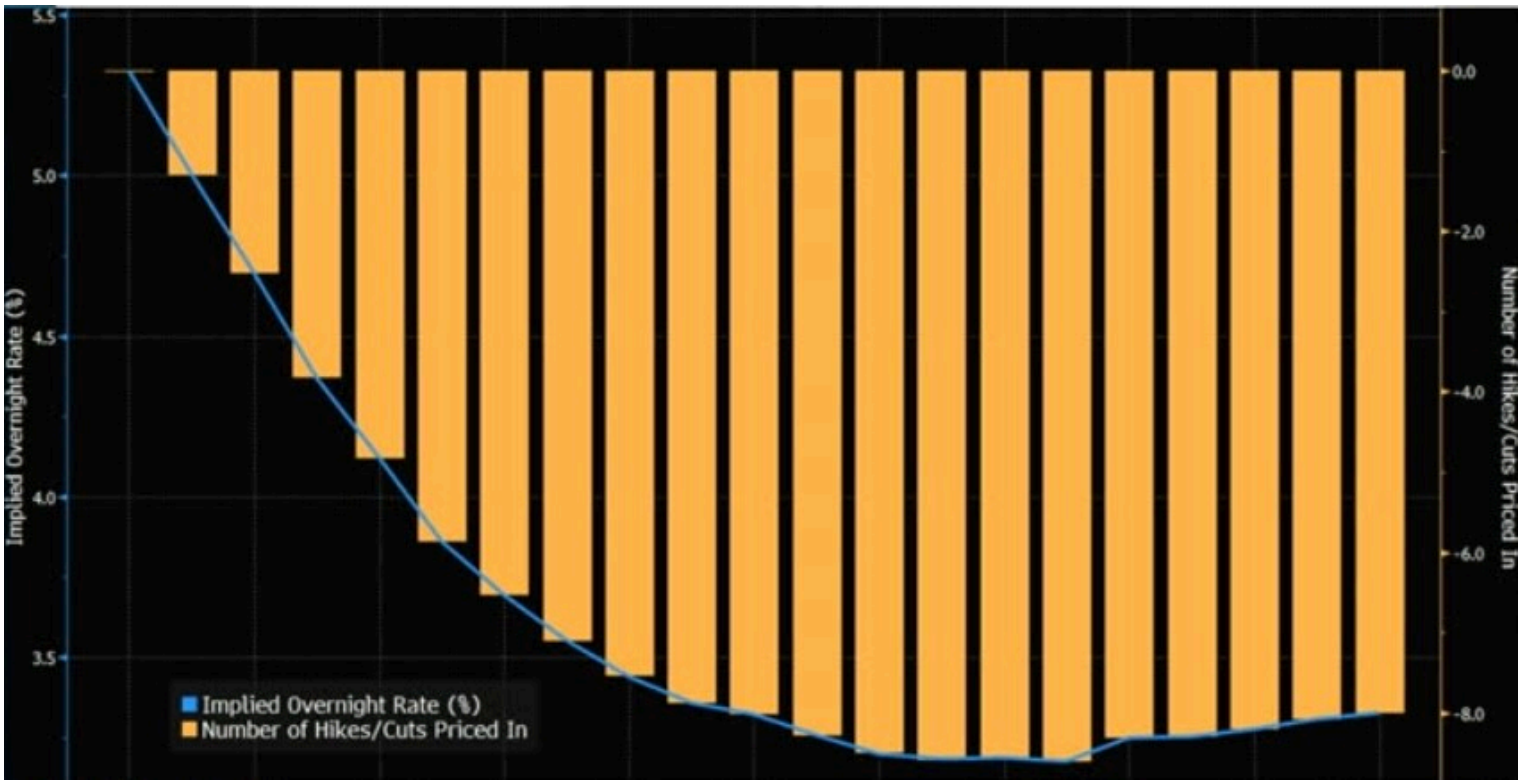


Inoltre i timori di una recessione non sono stati completamente fugati. Spaventa ad esempio la posizione di allerta espressa da Goldman Sachs a proposito delle prospettive di disoccupazione americane, come si può leggere dal grafico qui sotto riportato riguardo alle previsioni per le buste paga non-agricole nel terzo trimestre 2024:



I TASSI D'INTERESSE SONO ATTESI IN CALO

La conseguenza pratica dei timori per l'economia reale è che il mercato finanziario sta prezzando una decisa riduzione del tasso di sconto (di oltre un punto e mezzo percentuale rispetto agli attuali livelli) da parte della banca centrale americana, cui potrebbero fare seguito quasi tutte le altre banche centrali, come si può vedere dal grafico qui riportato.

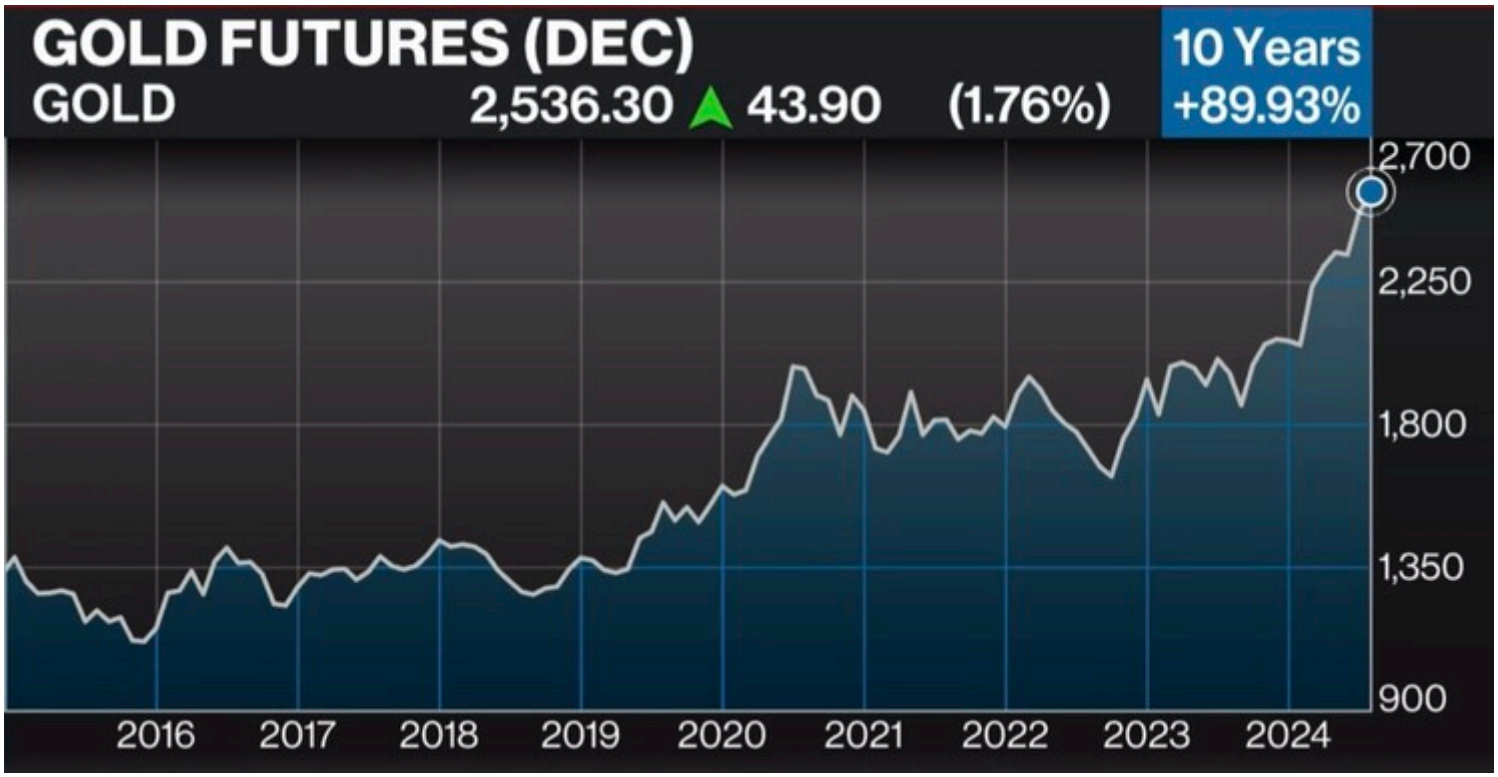


Ora però il punto è che il prezzo di mercato delle opzioni non fornisce certezze riguardo ai tagli dei tassi, bensì solamente delle aspettative. E nei prossimi mesi ancora una volta le

attese di mercato potrebbero risultare fallaci, (cioè la Federal Reserve potrebbe tagliare i tassi di minor misura o più lentamente). Questo potrebbe accadere per mille e un motivo, anche qualora l'economia americana dovesse risultare in rallentamento (il che appunto non è una certezza).

CONCLUSIONI

Se però ancora una volta le aspettattive di taglio dei tassi d'interesse dovessero rimanere deluse, le quotazioni dei principali indici azionari a Wall Street, oggi tarate su quelle attese di mercato, potrebbero scendere. E il prezzo dell'oro, oggi visto più che mai come bene rifugio per eccellenza, al riparo anche da possibili nuove sorprese dell'inflazione, potrebbe salire ancora una volta!

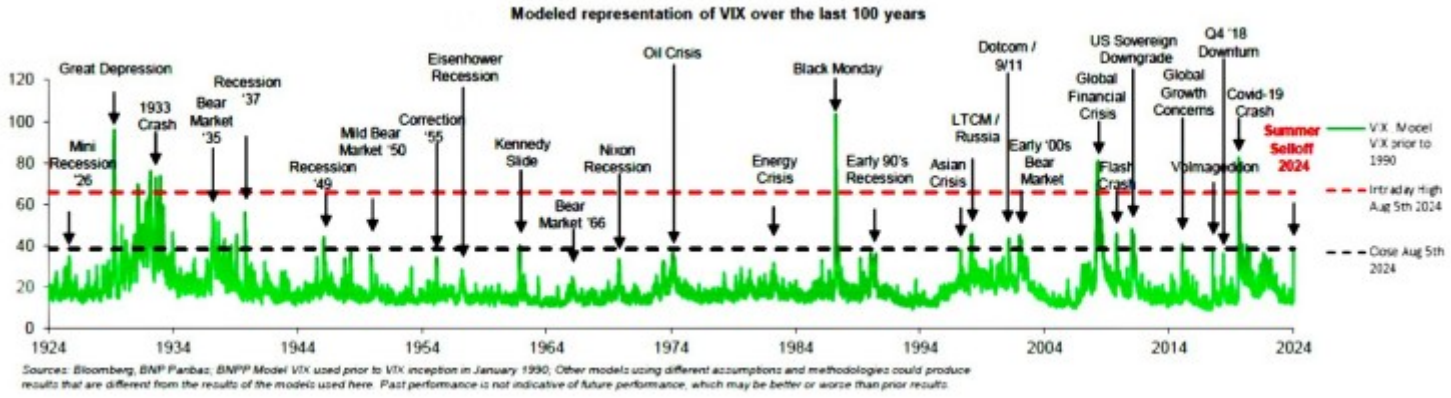


Non è dunque un caso che il mercato a termine (futures) esprima attese al rialzo per il metallo giallo, visto come una riserva di valore migliore di molti altre categorie di investimento e, per di più, suscettibile peraltro di ulteriori rivalutazioni anche qualora i tassi d'interesse dovessero scendere. Come si può vedere dal grafico qui sopra riportato, che indica l'andamento crescente del prezzo dell'oro espresso dai contratti futures :

Stefano di Tommaso

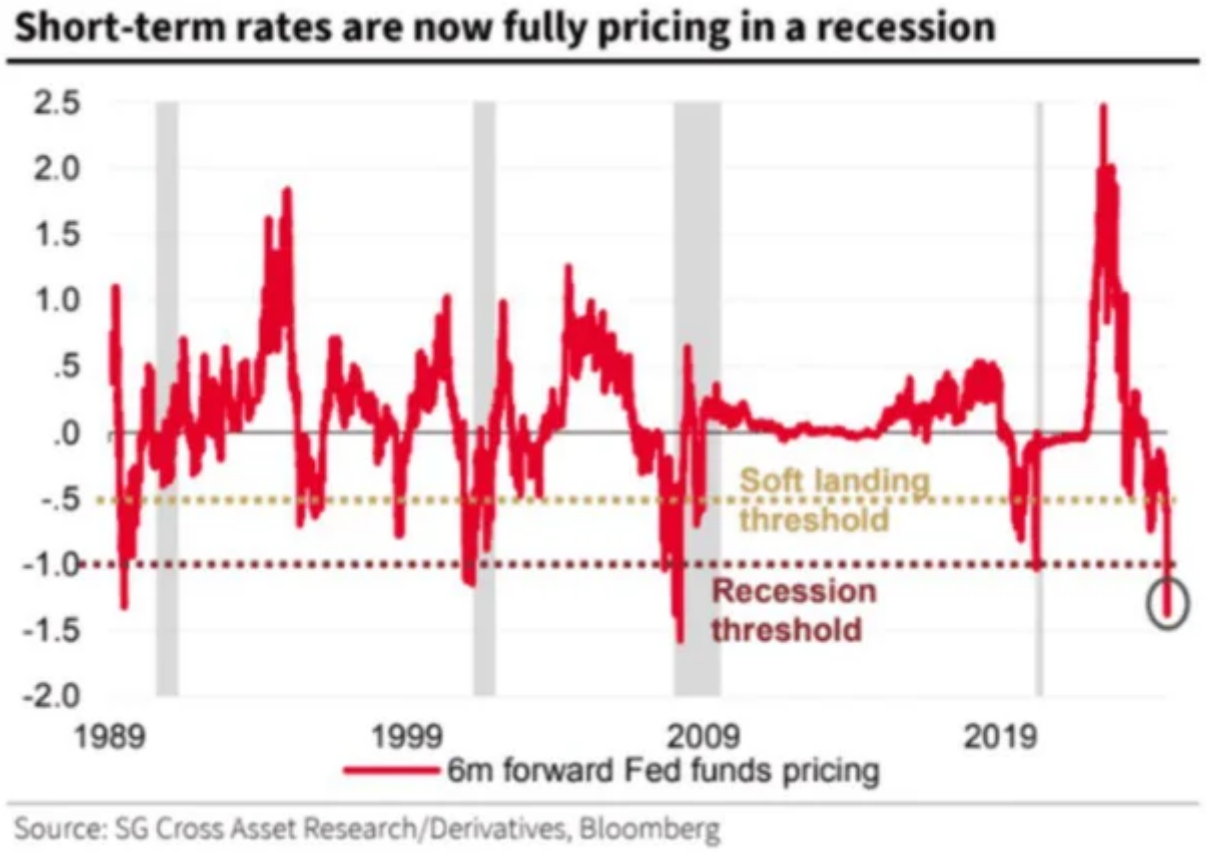
LA FESTA E’ DAVVERO FINITA?

L’America sembra aver dismesso l’entusiasmo dilagante per le nuove tecnologie legate all’intelligenza artificiale che prospettavano una seconda rivoluzione digitale, così come sembra che dopo il “lunedì nero” sia aumentato il numero di scettici sul “soft landing” e, in teoria, molti speculatori sono stati costretti ad abbandonare la giostra del “carry trades” sullo Yen giapponese che li spingeva a gonfiare i portafogli di titoli azionari con “denaro facile”. Anche la liquidità del mercato azionario sembra essersi improvvisamente ridotta a causa del grande travaso di denaro, fuggito verso il mercato dei titoli a reddito fisso dopo l’impressionante altalena delle quotazioni della scorsa settimana. Per non parlare della probabile “fine di un’epoca” di calma piatta sul fronte della volatilità delle borse, adesso ritornata a livelli elevati che non si vedevano da mesi.



”HARD LANDING” O ”SOFT LANDING”?

D’altra parte gli ultimi dati macroeconomici pubblicati lasciano presagire una prospettiva di rallentamento dello sviluppo economico, una disoccupazione in ulteriore crescita (dunque un possibile calo dei consumi all’orizzonte) e poi gli investitori professionali non dormono tranquilli di fronte all’ulteriore pericolo di una nuova grande guerra tra Oriente e Occidente che, ovviamente, scombussolerebbe non poco la sua stabilità finanziaria. Qualcuno addirittura torna a parlare di “hard landing” (alla lettera: atterraggio duro, cioè passaggio brusco dall’espansione alla recessione) mentre fino a un paio di settimane fa c’erano analisti che prospettavano addirittura un “no landing” (vale a dire nessun rallentamento dell’economia).



DEBITI PUBBLICI FUORI CONTROLLO

Se poi vogliamo completare il quadro degli elementi congiunturali che preoccupano occorre ricordare il fatto che i bilanci pubblici di tutte le principali economie del pianeta sono appaiono non solo costantemente in deficit, ma addirittura i debiti pubblici che ne conseguono stanno addirittura accelerando la loro crescita e che, ovviamente, questo determina la difficoltà dei tassi d’interesse a scendere in modo più deciso e l’improbabilità di una riduzione più marcata dell’inflazione dei prezzi, a causa della svalutazione monetaria che rappresenta l’ovvia conseguenza della monetizzazione progressiva operata dalle banche centrali su una almeno una parte dell’enorme massa di debito pubblico.

ADDIO ALL'ERA DI "GOLDILOCKS"?

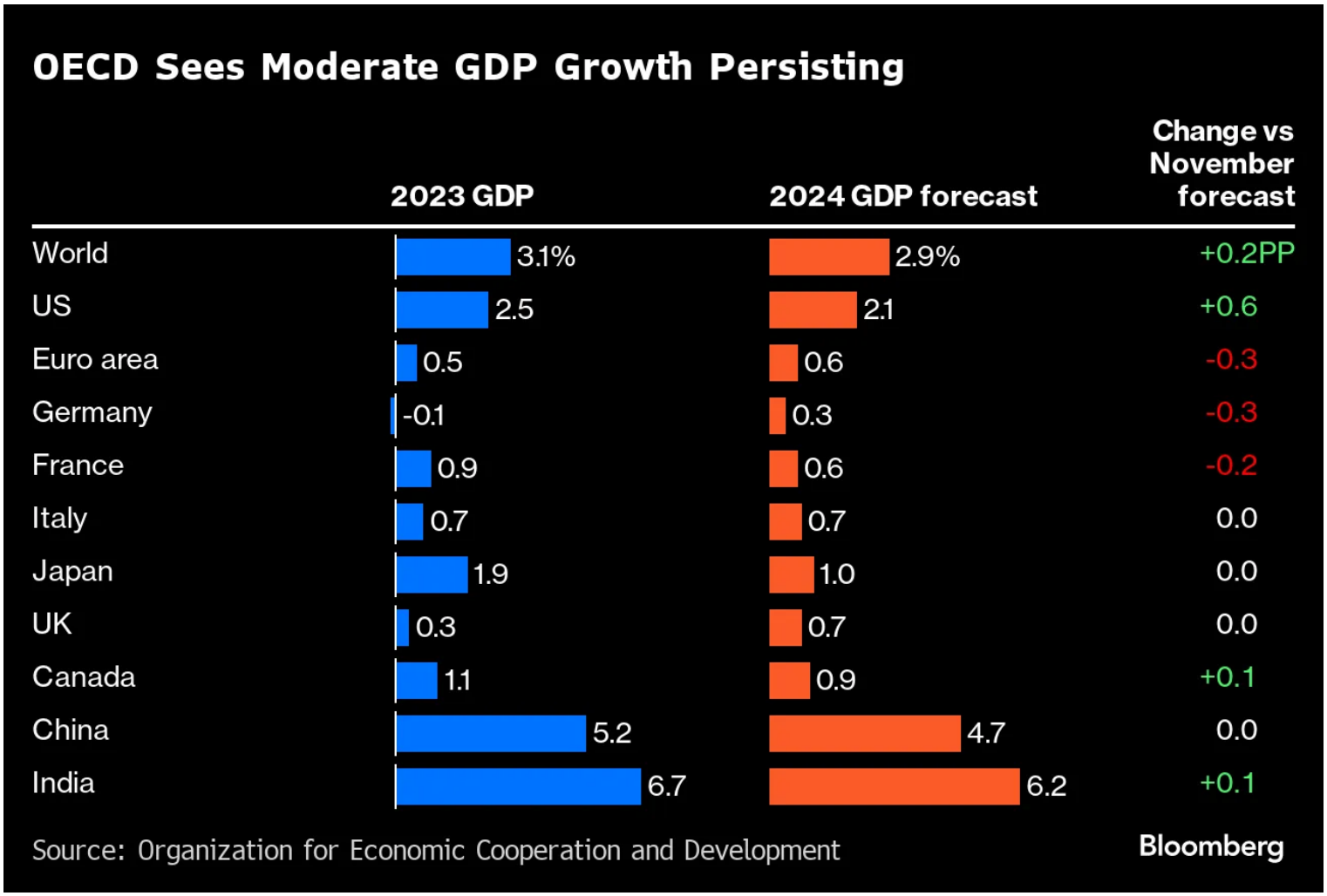
Come si può constatare dai fatti appena citati insomma, nelle scorse settimane gli operatori economici sembrano essersi improvvisamente risvegliati dal letargo in cui erano caduti per mesi, coccolati dalle ottime prospettive dipinte dagli economisti ispirati dalla filosofia di "Goldilocks" (la bambola dai riccioli d'oro). E quel risveglio li ha costretti a prendere atto di tutti i rischi appena indicati. Che sembrano averli convinti del fatto che, almeno per le borse, "l'aria che tira" sembra essere definitivamente cambiata.

Ma sarà davvero così oppure si tratta di un giudizio che rischia di risultare quantomeno affrettato? È vero che grande è stato lo spavento appena vissuto con il “lunedì nero” dei mercati finanziari. Ed è altrettanto vero che quei rischi testé citati , occorre fare chiarezza, esistono eccome! C’è anche tuttavia -incredibilmente- sull’altro piatto della bilancia una lunga serie di ulteriori indicazioni economiche e finanziarie le quali potrebbero spingerci invece a rivedere all’insù le prospettive macroeconomiche.

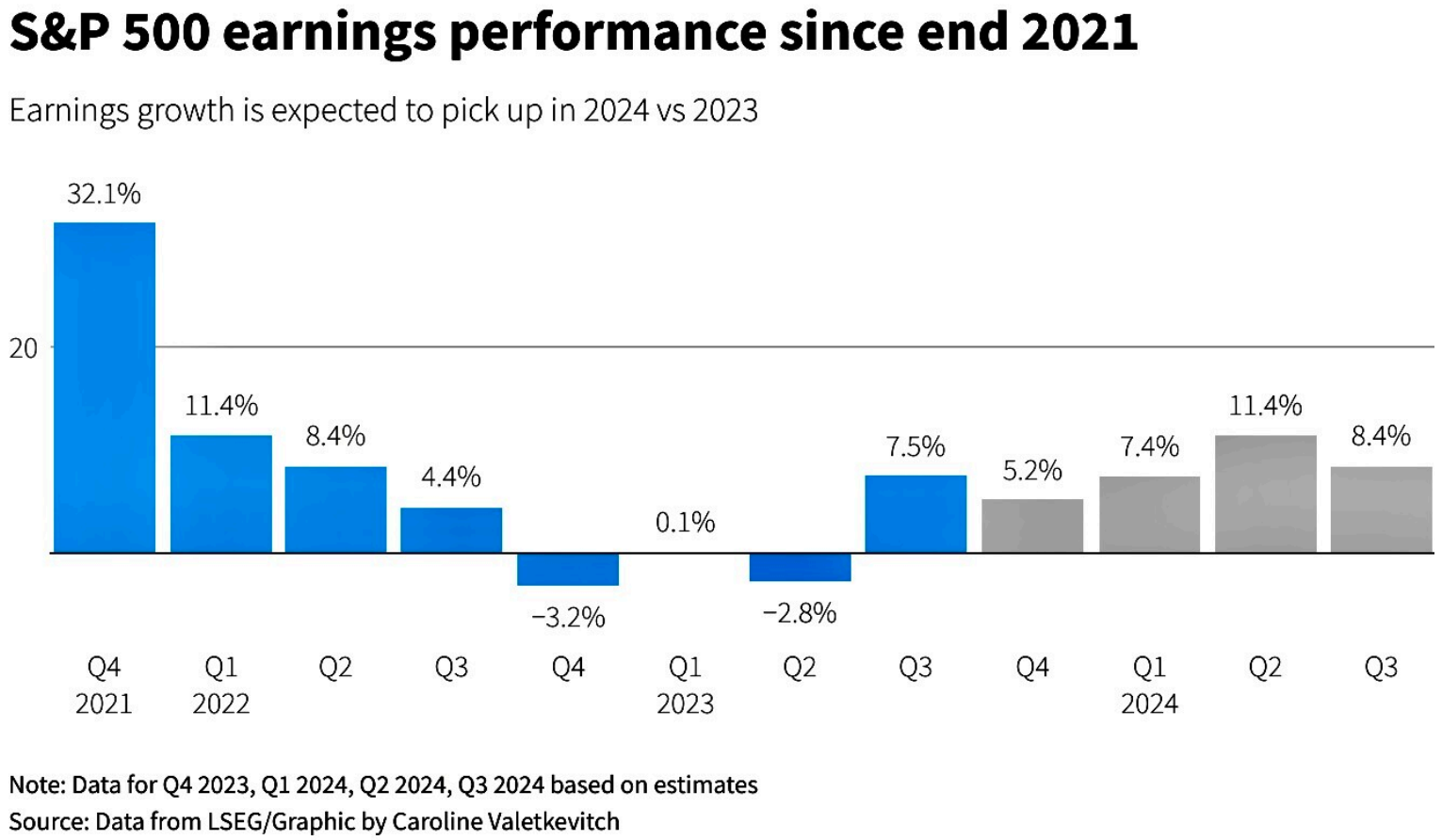
MOLTI DATI MACRO SONO POSITIVI

Neanche a citare insomma Mark Twain, quando spiegava che tracciare previsioni è sempre

molto difficile, specialmente se riguardano il futuro! Non soltanto infatti sono ancora ottime le attese di crescita per il terzo trimestre (quello in corso) del prodotto interno lordo americano, il quale di solito anticipa quello di buona parte del resto dell'Occidente. Non soltanto la corsa globale all'acquisto di armamenti procura un indubitabile stimolo alla crescita economica

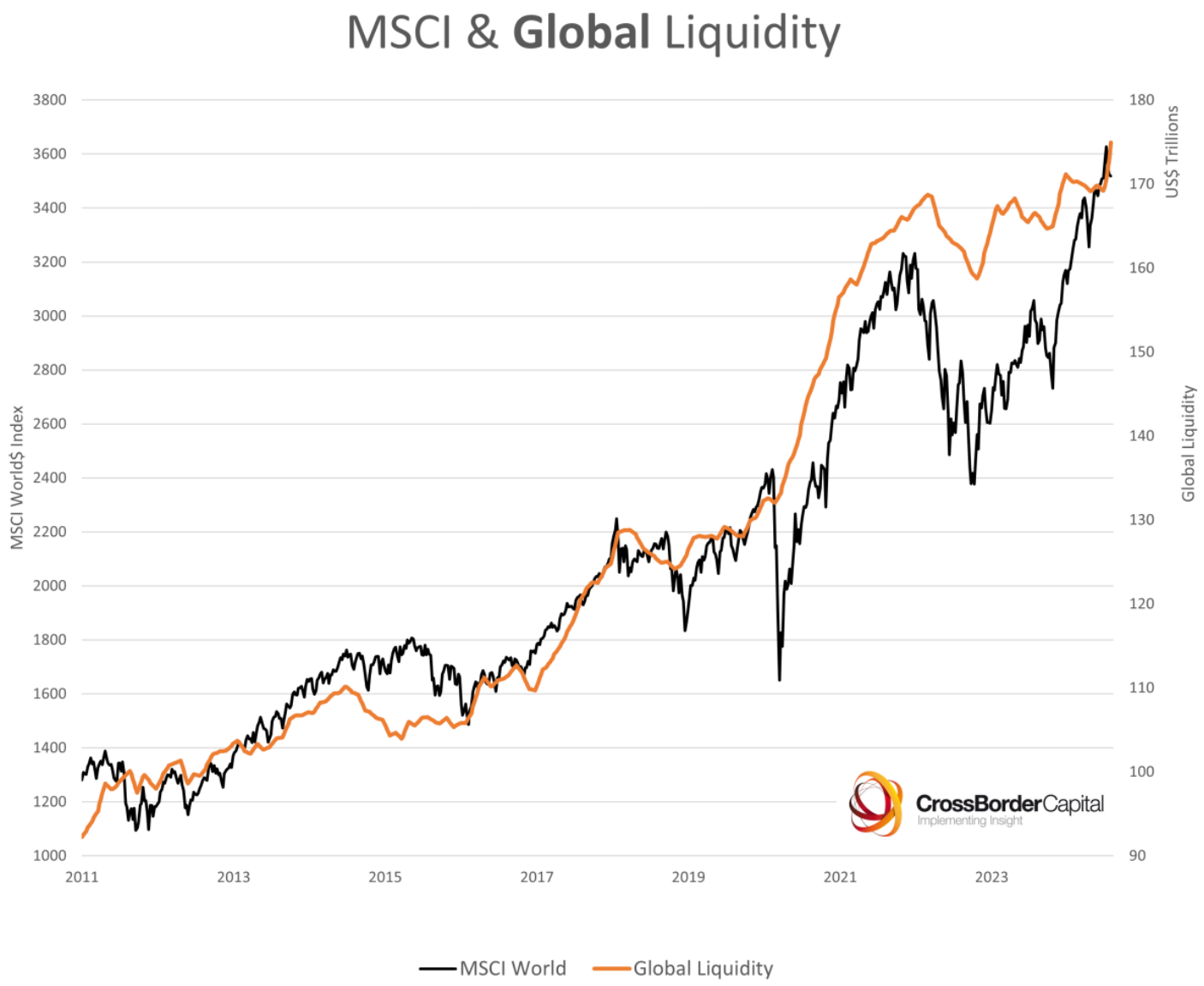


Wall Street ora si aspetta numerosi "tagli" dei tassi d'interesse dalla banca centrale, i quali potrebbero avere un ulteriore effetto di stimolo per l'economia. E, soprattutto, è rimasta l'aspettativa di una copiosa crescita dei profitti delle società quotate, misurabile indirettamente dalle condizioni implicite dei mercati finanziari in una crescita media -per le imprese americane- del 12% da qui a fine anno. Ben oltre dunque le attese sulla crescita del prodotto interno lordo (circa il 2,5%) e di quelle sulla produzione industriale, che viene addirittura prevista sotto zero anche quest'anno.



LE BANCHE CENTRALI

C'è inoltre da tenere conto del fatto che la possibile inversione di rotta delle banche centrali, sebbene già considerata tardiva dalla maggior parte degli osservatori, comporterà non soltanto la riduzione dei tassi d'interesse a breve termine (quelli a lungo termine sono appena calati vistosamente quando i disinvestimenti dalle borse hanno fatto crescere le quotazioni dei titoli a reddito fisso riducendone la redditività implicita) bensì anche l'allentamento della politica monetaria, cosa che potrebbe rilanciare la liquidità.

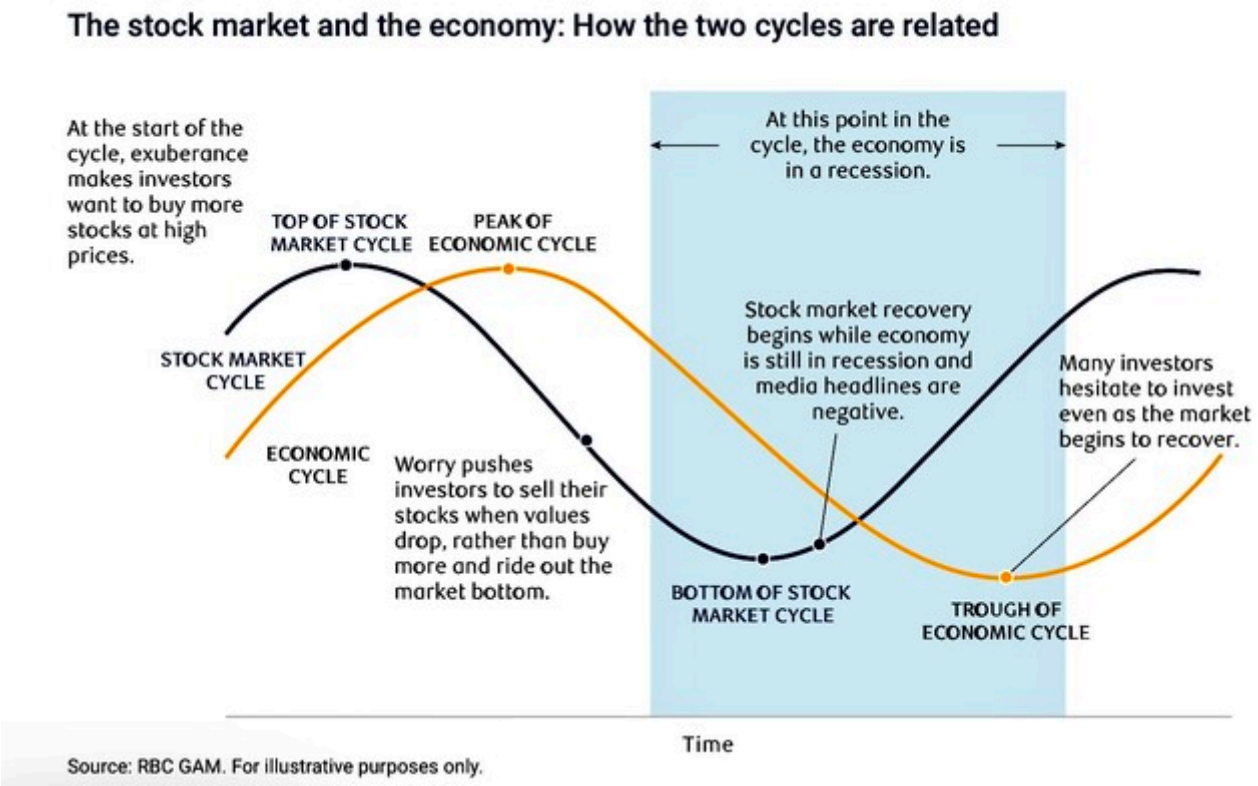


E quest'ultima può risultare forse il primo e più importante fattore a favore della ripresa della corsa dei listini azionari. Dopo una pausa estiva che per fattori stagionali è quasi sempre ballerina e dopo un inizio d'autunno che potrebbe addirittura risultare riflessivo, molti analisti sono pronti a scommettere che le borse nell'ultima parte dell'anno potrebbero addirittura segnare nuovi record!

MY TAKE

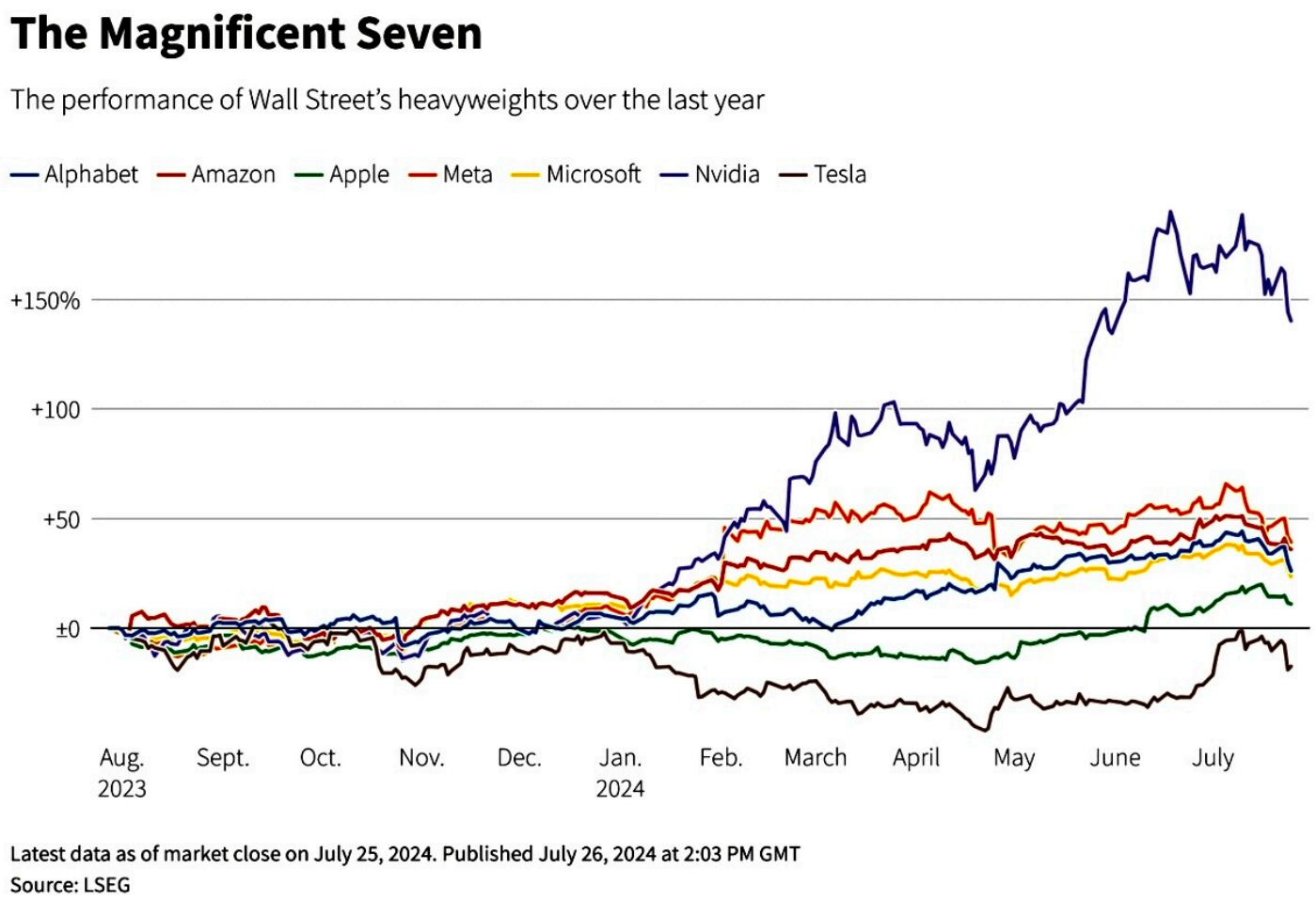
Non ne sarei però così sicuro, per un numero infinito di ragioni pratiche che riguardano innanzitutto la psicologia prevalente sui mercati nonché le caratteristiche implicite dell'industria del risparmio gestito, che a un certo punto ha bisogno di fare cassa per soddisfare le richieste di recesso da parte dei sottoscrittori e che per farlo sarà costretta ad abbandonare altre posizioni azionarie. Non soltanto: il possibile calo dei tassi d'interesse potrebbe affliggere le prospettive di guadagno delle principali istituzioni finanziarie e rilanciare gli investimenti in immobili, che fino ad oggi risultano depresse. Due elementi che, inevitabilmente, possono ridurre almeno in parte la corsa gli investimenti in titoli azionari. Ma il ragionamento sopra riportato, espresso da chi si

aspetta altri avanzamenti del listino di borsa, non fa una piega. Spesso le borse salgono quando l'economia rallenta e viceversa.



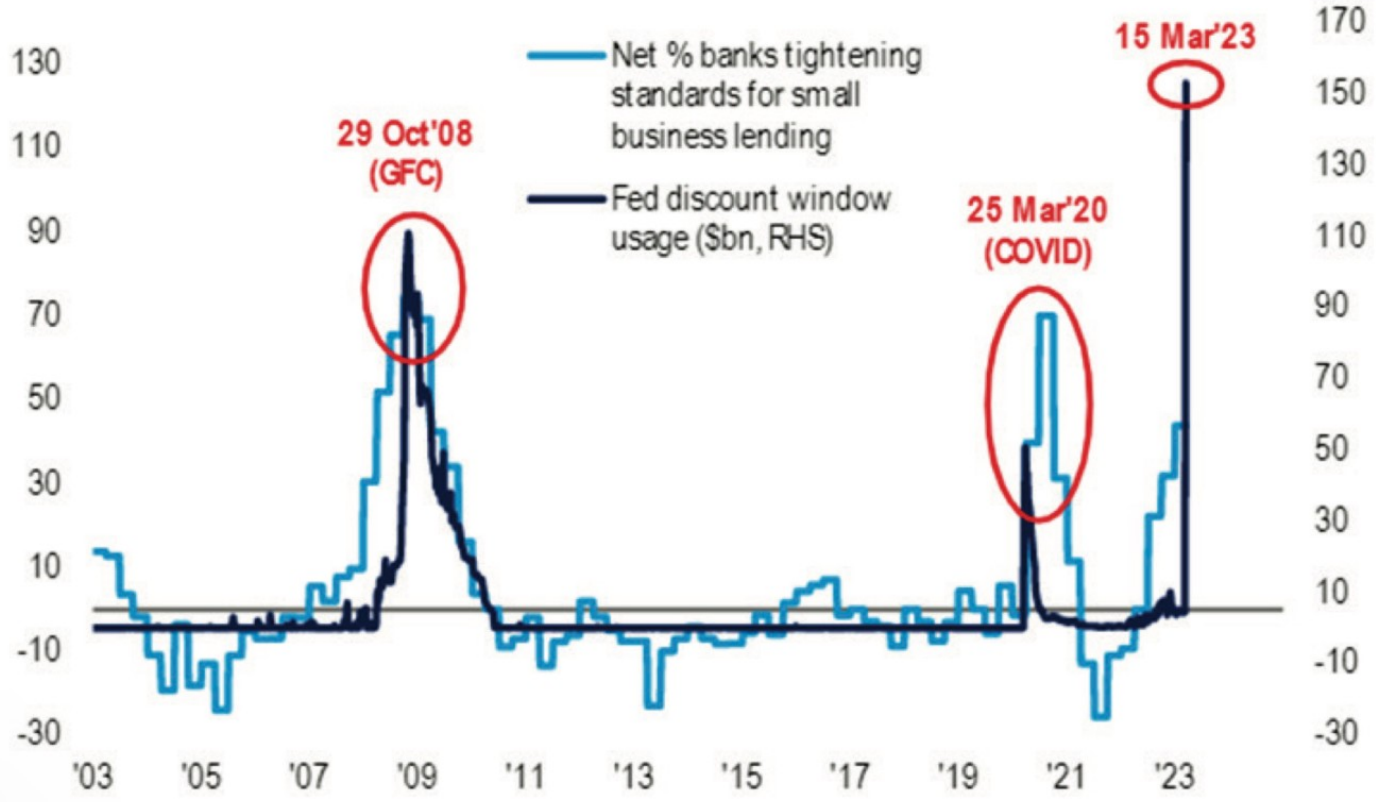
"MAGNIFICENT SEVEN" VS. "RUSSELL 2000"

Così come occorre tener conto della caratteristica principale dell'ultimo clamoroso movimento prima al rialzo e poi al ribasso dei principali indici di borsa: questi ultimi erano mossi quasi esclusivamente da pochissime grandi multinazionali tecnologiche e, dopo lo sgonfiamento dell'ultima bolla speculativa e le prese di profitto di chi ci aveva costruito grandi plusvalenze, era abbastanza normale attendersi un brusco ribasso di quegli stessi indici. Queste imprese tuttavia continuano a macinare grandi profitti e a investire pesantemente sul futuro: due fattori che molto probabilmente impediranno loro di cadere in disgrazia, nonostante la rotazione dei portafogli.



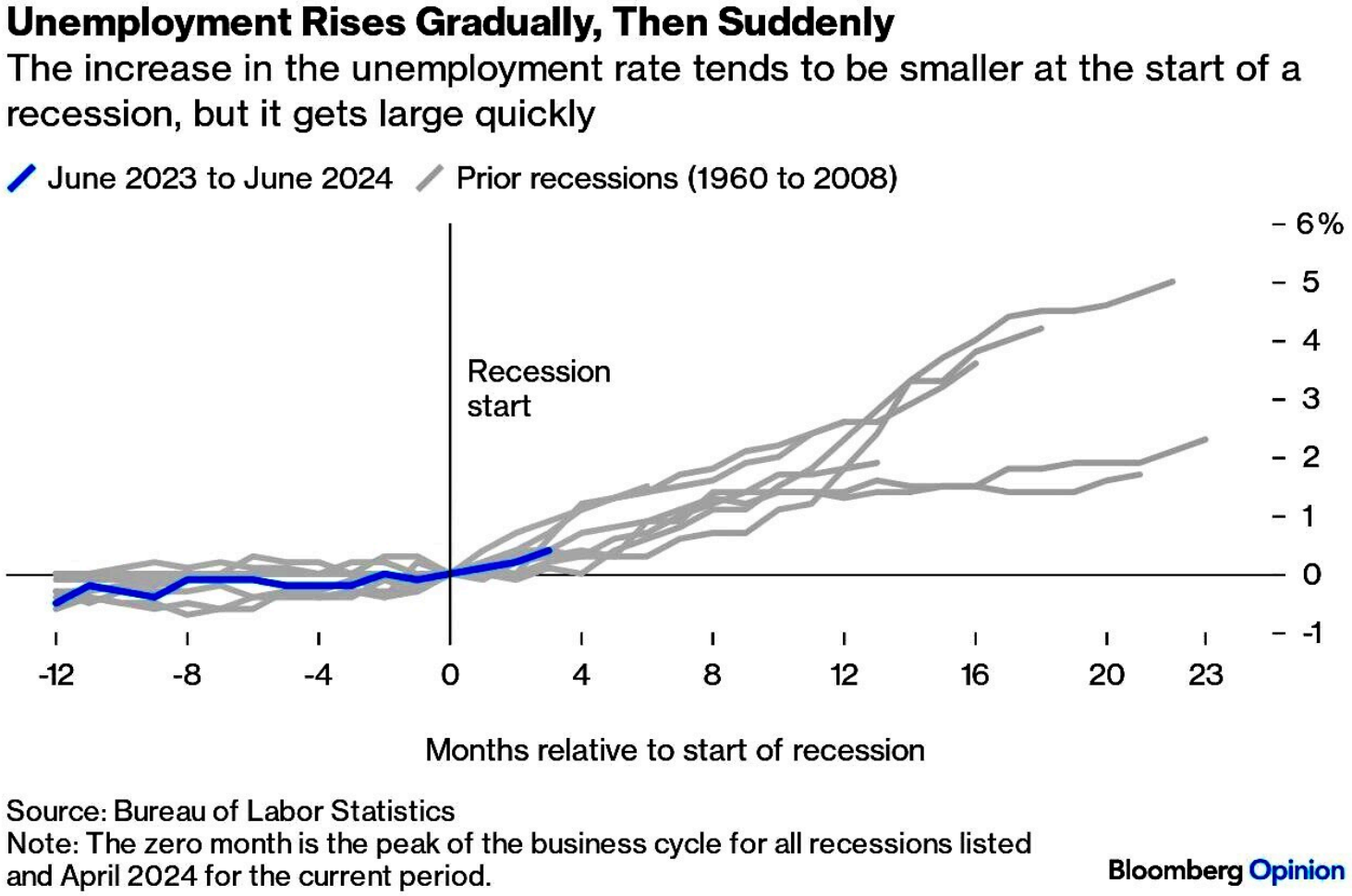
Nel medesimo ultimo anno tuttavia erano rimaste al palo le quotazioni di un notevole numero di titoli azionari emessi da società quotate di minori dimensionI: quelle rappresentate dall'indice "Russell 2000" a Wall Street. Anche a causa del fatto che la categoria di queste ultime è rimasta segnata più delle altre dal rialzo dei tassi d'interesse, ora essa potrebbe beneficiare più delle altre di un loro eventuale ribasso, e non soltanto in America. Casomai il punto è -in questo caso- lo "stock picking": ci sarà un'ovvia selezione delle imprese più promettenti e dei settori considerati più "sexy", dal momento che lo scenario di fondo dell'economia non è tale da consentire facili entusiasmi.

Figure 3 - Banking crisis create tighter lending standards: Tightening lending standards for small biz vs Fed discount window usage



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

Ma basteranno quei -pochi- titoli più proiettati verso il futuro a trascinare al rialzo indici borsistici come lo "Standard & Poor 500"? Probabilmente no. Non basteranno. Occorre tenere conto del peso specifico di giganti come Apple, Google, Microsoft o Tesla per riuscire a orientarsi sul listino di New York. E questi ultimi sono tutti fortemente dipendenti dall'andamento futuro dei consumi per poter continuare a macinare grandi profitti. Il ragionamento dunque torna in maniera circolare alle attese relative allo sviluppo economico, ai salari, alla disoccupazione e al conseguente potere d'acquisto dei consumatori, che anche per le borse valori risultano fondamentali.



OLTRE LA "SAHM RULE"

Per riuscire a pronosticare la recessione è interessante un nuovo indicatore simile alla "Sahm Rule" che però combina i dati sui posti di lavoro vacanti e quelli sulla disoccupazione. Si basa sulla differenza tra la media finale a 3 mesi del tasso di disoccupazione e il suo minimo negli ultimi 12 mesi -da un lato- e la differenza tra la media finale a 3 mesi del tasso di posti di lavoro vacanti e il suo massimo negli ultimi 12 mesi, dall'altro. Quando l'indicatore raggiunge il livello di 0.3 una recessione potrebbe essere in arrivo; quando arriva a 0.8 la recessione è iniziata di sicuro.

Questo indicatore rileva la recessione prima della Sahm Rule cioè 1/2 mesi dopo il suo inizio, mentre la Sahm Rule la rileva almeno un mese dopo. Tracciando con questo indicatore i dati storici si esso identifica perfettamente tutte le recessioni dal 1930, mentre la Sahm Rule non funziona prima del 1960. Con i dati di luglio 2024. Oggi l'indicatore è a 0,5, quindi la probabilità che l'economia statunitense sia già in recessione è del 40%. In effetti, la recessione potrebbe essere iniziata già nel marzo 2024.

FIGURE 2B: CONSTRUCTION OF THE REAL-TIME RECESSION INDICATOR IN THE UNITED STATES, 1960–2024

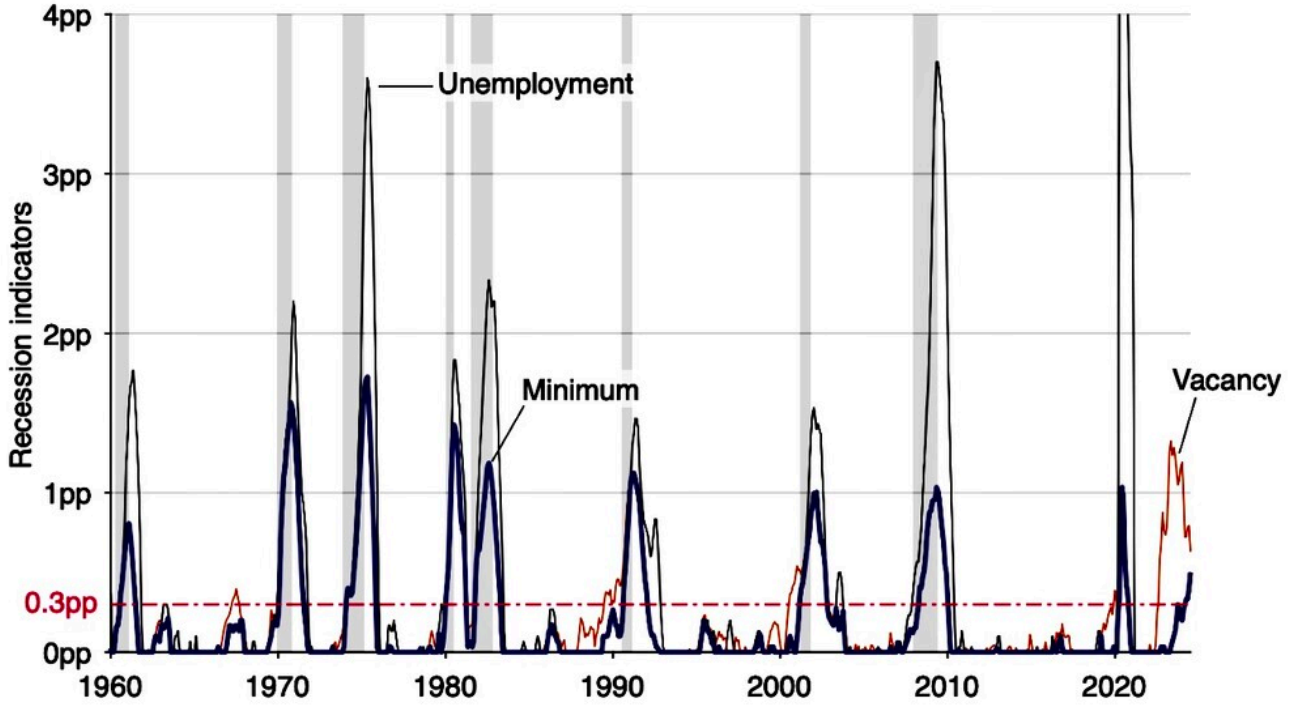
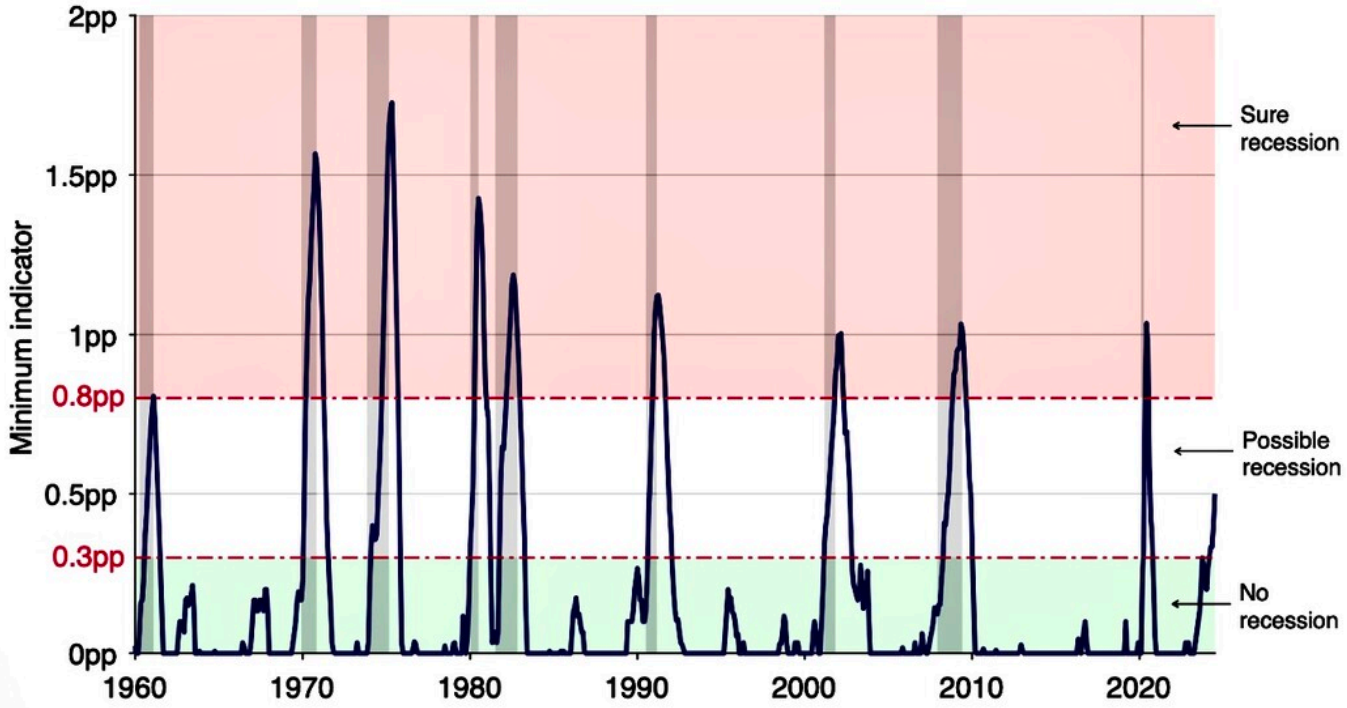


FIGURE 3: MINIMUM INDICATOR WITH TWO-SIDED RECESSION RULE IN THE UNITED STATES, 1960–2024



CITATION

Michaillat, Pascal, and Emmanuel Saez. 2024. “Has the Recession Started?” https://pascalmichaillat.org/16/ .

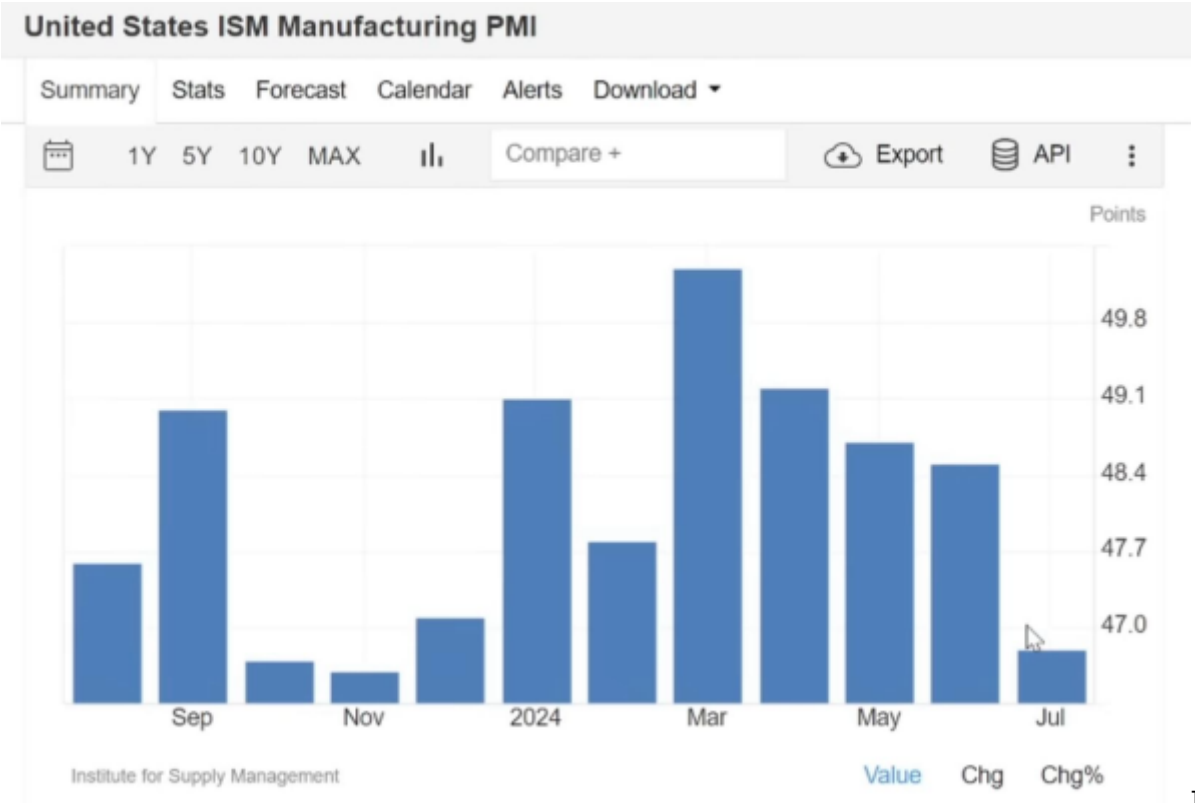
Stefano di Tommaso

LA RECESSIONE ORA È PIÙ PROBABILE

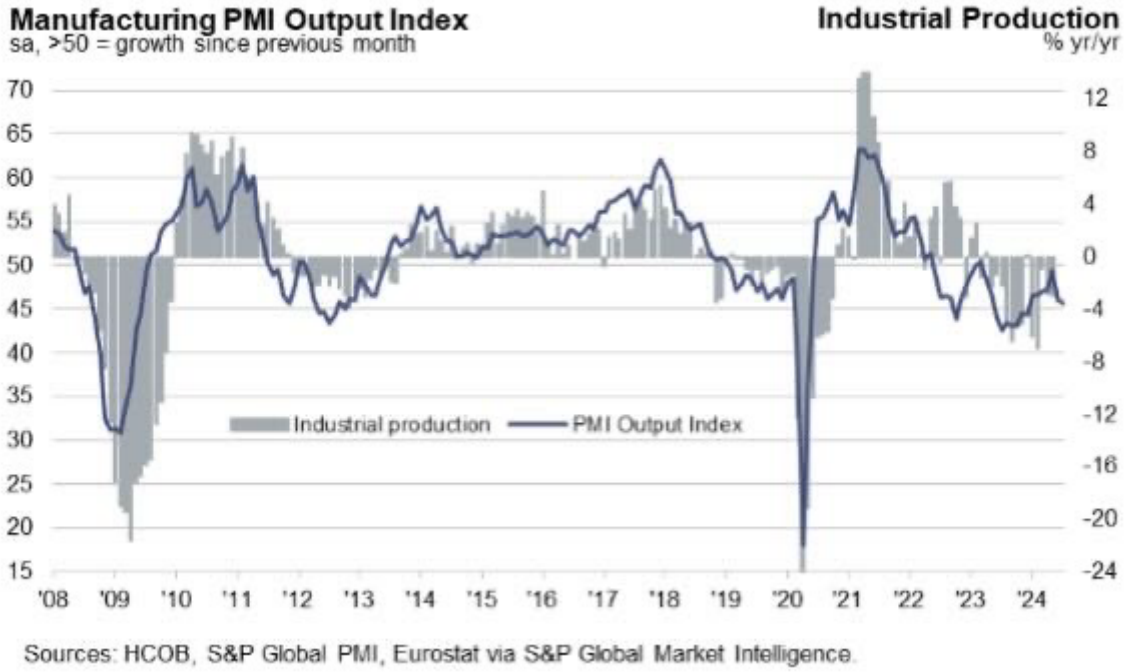
Mentre gli ultimi dati economici forniscono segnali negativi la Federal Reserve Bank of America (FED) ha ignorato le attese e non ha abbassato i tassi, scatenando il panico sui mercati finanziari, che hanno chiuso una settimana molto negativa e ne hanno iniziato una addirittura peggiore. Il "sell-off" ha riguardato tutte le borse valori del pianeta ma si è concentrato sulle due categorie che fino a ieri erano sugli scudi: le tecnologie e la finanza. A complicare poi il quadro congiunturale si aggiunge la quasi certezza di un nuovo conflitto mediorientale che getta altra benzina sul fuoco del panico.

LA RECESSIONE E' INEVITABILE ?

Non ci sono al momento segnali assoluti recessione in America e l'Europa arrancava da tempo. Ma si accumulano molti elementi che la rendono più probabile. E se la fiducia degli operatori scema e i consumi flettono, allora il costo troppo alto del denaro inizia a pesare molto più di prima. Scoraggia gli investimenti che aiuterebbero il diffondersi delle nuove tecnologie e riduce l'incentivo alle fusioni e acquisizioni tra imprese, le quali generano efficienza e rilanciano le iniziative di sviluppo.



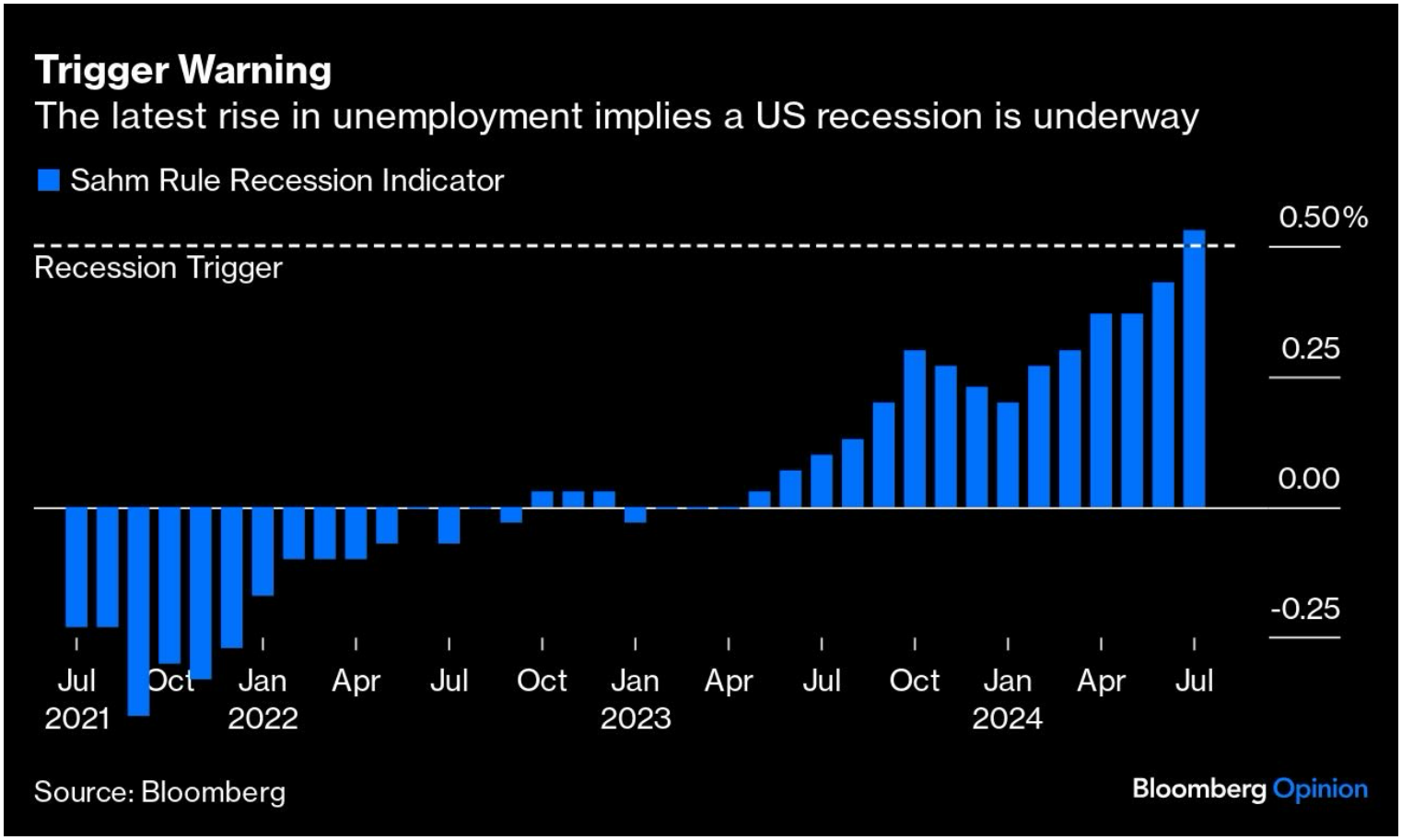
Proprio negli USA, cioè nella patria delle grandi multinazionali tecnologiche e dei più importanti costruttori di armamenti (in un momento in cui tutto il mondo li sta rinnovando), l'indice dell'attività manifatturiera ha continuato a scendere negli ultimi otto mesi di fila!



Dato anche il peso degli enormi debiti pubblici dell'Occidente che necessitano continuamente di essere rifinanziati (sino a ieri a tassi pericolosamente crescenti), si diffonde ora il timore di passare in poco tempo dall'inflazione alla recessione senza alcun ammortizzatore.

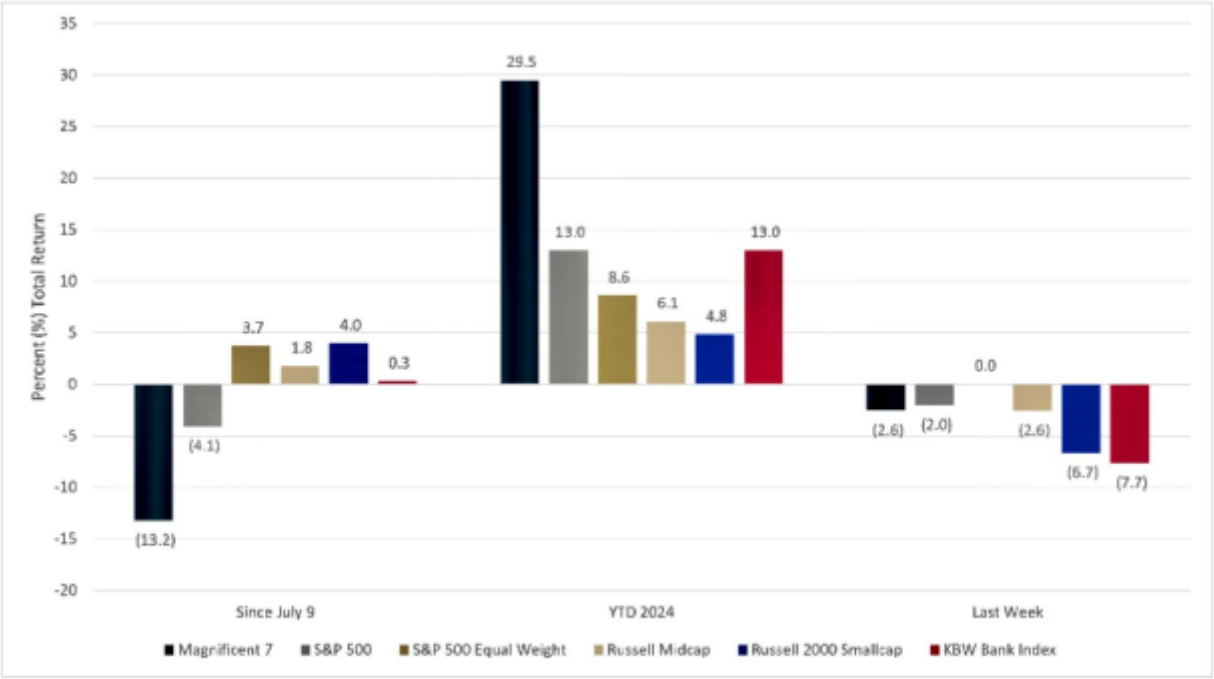
LA SAHM RULE

C'è un indicatore in proposito che non si è praticamente sbagliato mai in precedenza: la cosiddetta Sahm Rule, che stavolta sembra aver superato la soglia di attenzione (che nel grafico qui sotto viene chiamato "recession trigger").



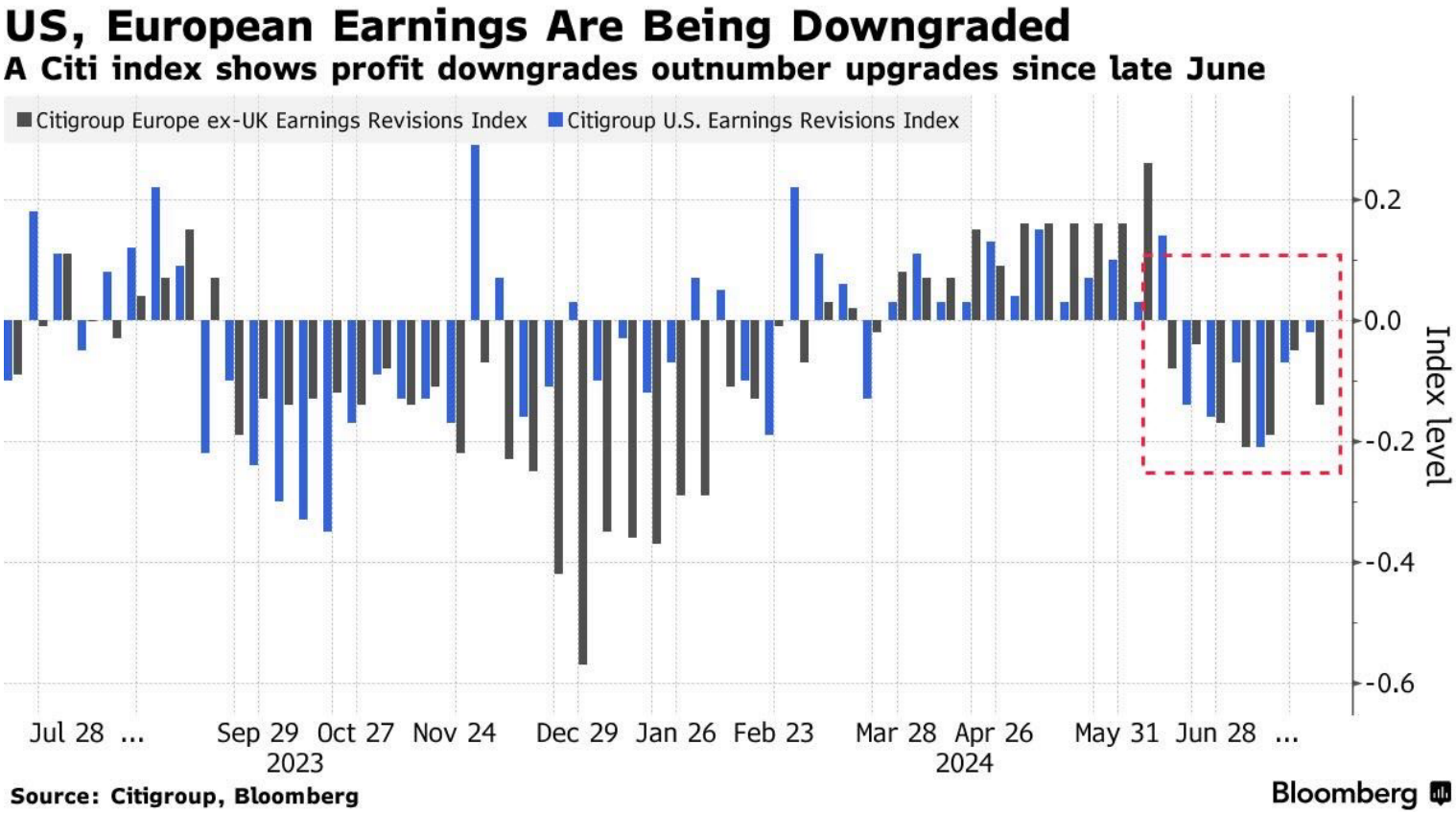
I MERCATI FINANZIARI

Nell'ultima settimana hanno stigmatizzato questa preoccupazione generalizzata e di conseguenza i listini sono calati bruscamente, in funzione di una doppia rotazione dei portafogli da parte dei gestori del risparmio: da un lato si diffonde una certa sfiducia nella capacità delle "big tech" di trasformare i grandi investimenti nelle nuove tecnologie legate all'intelligenza artificiale in maggiori profitti. Cosa che ha generato una forte presa di beneficio sui titoli delle multinazionali tecnologiche e poi nella giornata di lunedì 5 agosto si è trasformato in panico: la borsa di Tokyo addirittura ha segnato un -12,4% in un giorno solo, cosa che non accadeva da quasi 40 anni!



Market Returns GLENVIEW TRUST, BLOOMBERG

Non sarebbe la prima volta che l'intervento tardivo delle banche centrali nel ridurre i tassi d'interesse sortisca l'effetto di stroncare l'economia. Ma la vera recessione che potrebbe interessare le borse valori sarebbe invece quella dei profitti: questi dipendono dalla capacità dei consumatori di mantenere la loro propensione alla spesa anche in presenza di un credito più caro. Cosa che a sua volta è funzione dell'occupazione e dell'incremento dei salari. Qui sotto un indice elaborato da Citibank che non promette nulla di buono:

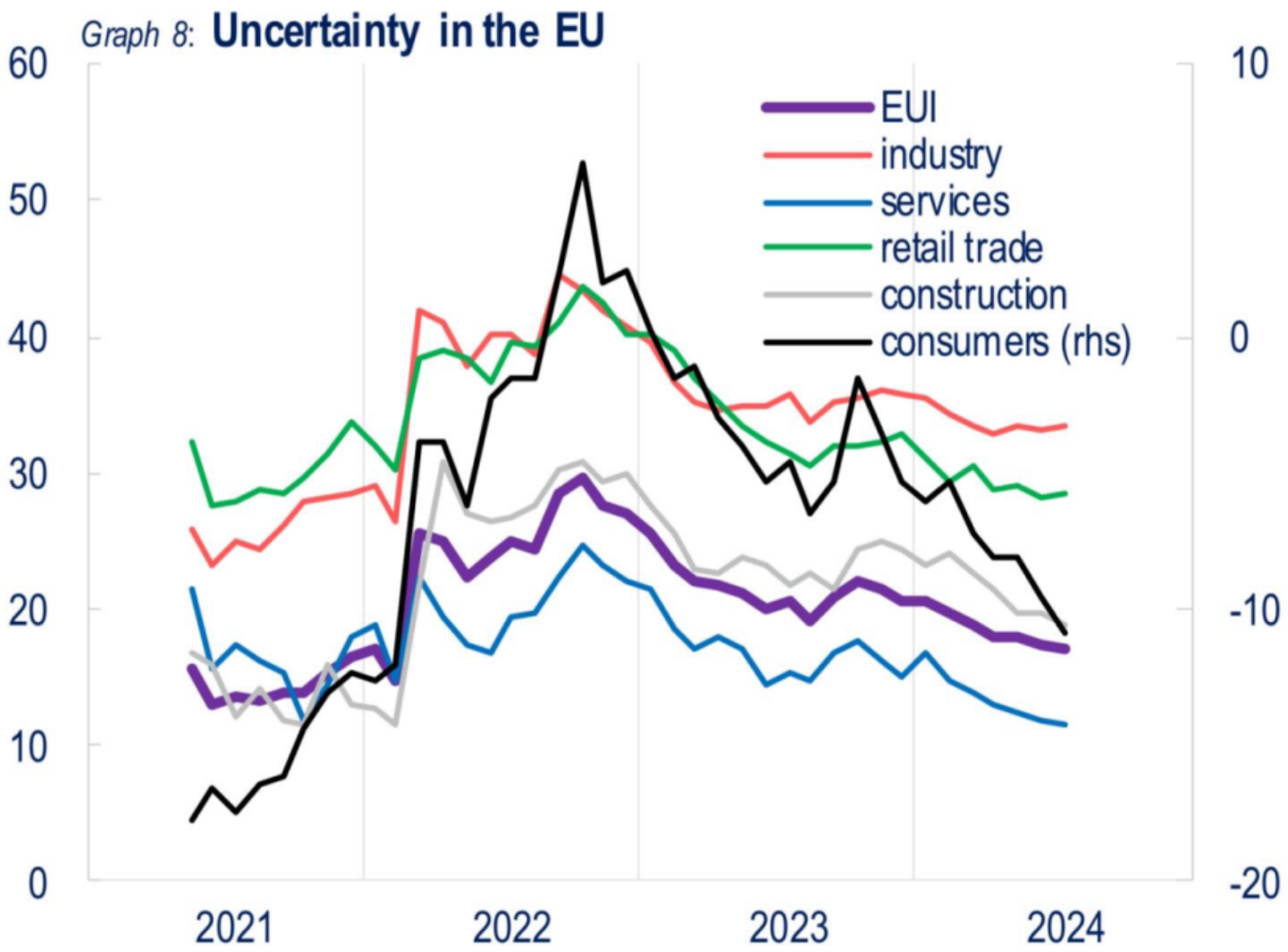


Ma la rotazione dei portafogli più imponente è quella della transizione dal mercato azionario a quello del reddito fisso (per motivi prudenziali) e dalle attività finanziarie ai beni-rifugio (come i metalli preziosi), in risposta alle attese di un calo generale dei consumi e della progressiva perdita di valore delle principali divise di conto valutario (a causa della monetizzazione dei debiti pubblici) ha già provocato sul reddito fisso un deciso calo dei rendimenti che i mercati attendevano dalle banche centrali.

Tutto ciò rilancia per l'Occidente il rischio di mancare quel "soft landing" (atterraggio morbido) che avrebbe aiutato a sostenere gli investimenti per la diffusione dell'intelligenza artificiale e per la transizione ecologica. Avrebbe cioè tenuto in piedi quei programmi di spesa delle imprese che a loro volta sostengono l'occupazione e consentono loro di incrementare il gettito fiscale delle amministrazioni pubbliche in costante deficit.

L'EUROPA È IN RITARDO ANCHE SULLE ASPETTATIVE

Il fatto è che la capacità di spesa dei consumatori era già stata messa a dura prova dai morsi dell'inflazione (soprattutto in Europa). E oggi i settori più colpiti dal calo delle aspettative di valore sono quelli più dipendenti dall'atteggiamento dei consumatori. I tassi elevati nel credito al consumo danneggiano soprattutto la spesa per beni durevoli, come ad esempio i veicoli, gli elettrodomestici i mobili e la spesa per le abitazioni.



Non è tuttavia un caso che i consumatori più ottimisti della zona euro sembrano quelli residenti in una delle aree apparentemente più in crisi d'Europa: la Germania. La contraddizione tra la fiducia dei consumatori e il calo del prodotto interno lordo è stata evidenziata la settimana scorsa, quando il paese che pare l'unico dell'Euro-zona ad aver subito un forte calo industriale anche nel secondo trimestre dell'anno ha, al tempo stesso, mostrato un deciso miglioramento dell'atteggiamento dei suoi consumatori: secondo un indicatore pubblicato dalla Commissione europea, essa è ora appena al di sotto del livello in cui si trovava a febbraio 2022, cioè prima della guerra in Ucraina e del violenta risalita dell'inflazione. Né la Francia né l'Italia sono minimamente vicine a quella soglia.

La divergenza tra i consumatori tedeschi, può tuttavia essere spiegata almeno in parte dall'importante adeguamento degli stipendi al maggior costo della vita, che in Germania è stato più consistente che altrove. Nel primo trimestre del 2024 i lavoratori tedeschi hanno registrato addirittura il più elevato aumento dei salari reali dal 2008.

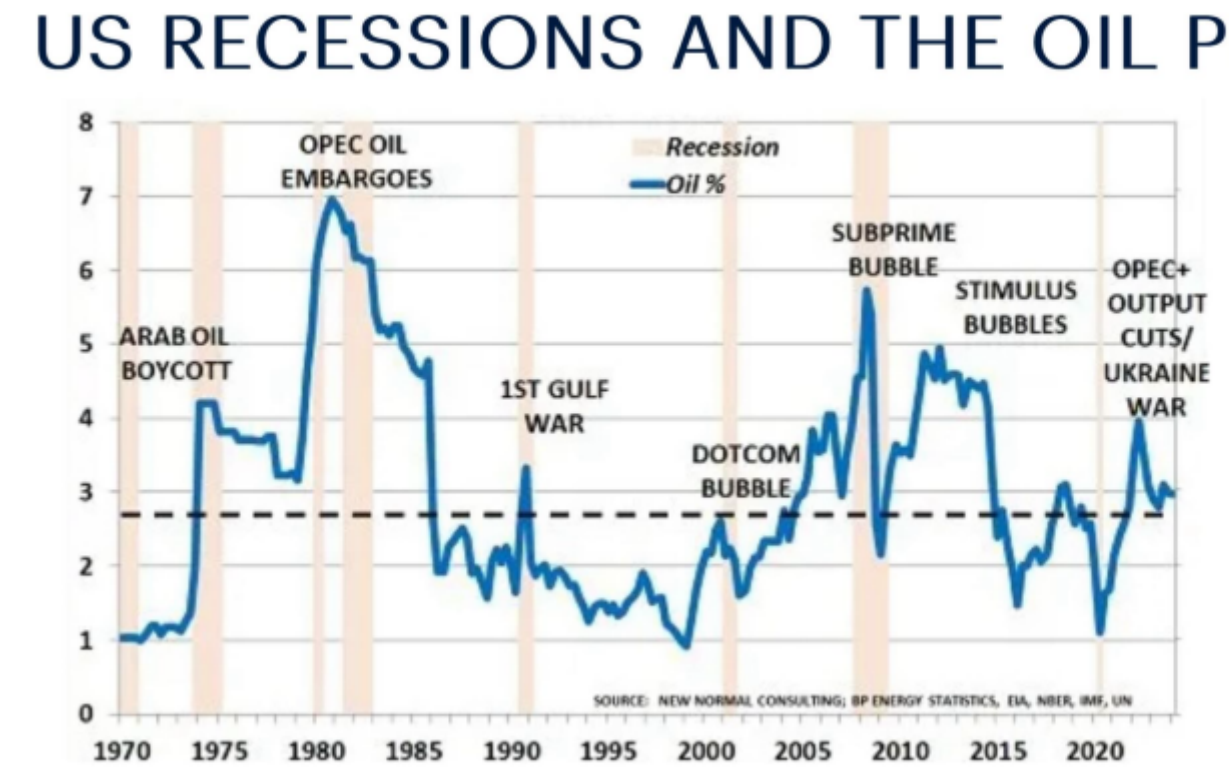
Tuttavia, quale che sia la ragione per cui i consumatori tedeschi sono più tranquilli di quelli del resto d'Europa, questa potrebbe durare poco se le imprese non riusciranno a continuare ad aumentare i salari. Il numero di fallimenti in Germania è ai massimi dall'estate del 2016 e sino ad oggi i sussidi pubblici hanno evitato il peggio.

DIFFICILE FARE PREVISIONI

La recessione, sinanco quella severa (che per adesso non sarebbe nemmeno immaginabile) non è perciò quasi mai univoca, né generalizzata o globale. A volte essa riguarda soltanto alcuni territori, altre volte soltanto determinati settori economici, altre ancora determinate zone valutarie. Anche per questi motivi è difficile prevederla. E qualche giornata di "svendite" per le borse valori non è sufficiente a decretarne una in grande stile.

Senza contare ciò che ci insegna la storia recente: poco prima dell'elezione a presidente USA di Donald Trump (nel periodo Agosto-Ottobre 2016) si reputava inevitabile una recessione, che invece subito dopo l'elezione di qs ultimo si è dissolta nel nulla, a seguito delle politiche fiscali espansive da lui adottate e del conseguente recupero di entusiasmo e fiducia degli operatori economici.

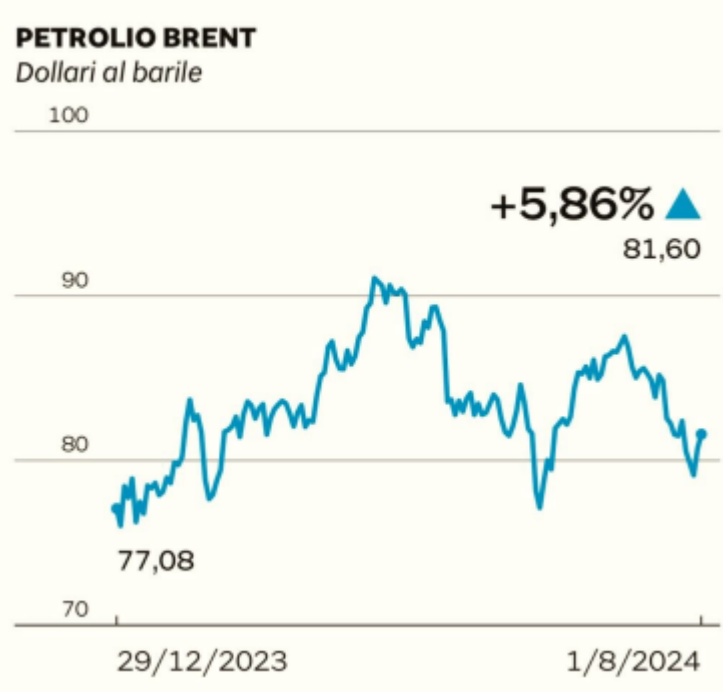
Anche quest'anno dunque potrebbe andare così, ma il problema potrebbe risiedere in ciò che succede nel frattempo. I quattro mesi che ci separano dall'insediamento di un nuovo presidente americano potrebbero farci vedere nuovi cali nei consumi e ulteriori tensioni geopolitiche, le quali a loro volta getterebbero un'ombra sinistra sui debiti pubblici e sulla loro sostenibilità, vale a dire sui tassi d'interesse a lungo termine, che notoriamente dipendono assai meno dalle manovre delle banche centrali.



I TIMORI PER UN NUOVO CONFLITTO IN MEDIO-ORIENTE

Le guerre tra l'altro storicamente finiscono per far innalzare il costo delle materie prime ed esacerbare le tensioni sui cambi per i paesi emergenti, perché i disordini favoriscono la valuta che ancora oggi costituisce di per sé una riserva: il dollaro americano. Il loro

maggior costo manterrebbe viva l'inflazione dei prezzi proprio mentre lo sviluppo economico si riduce.



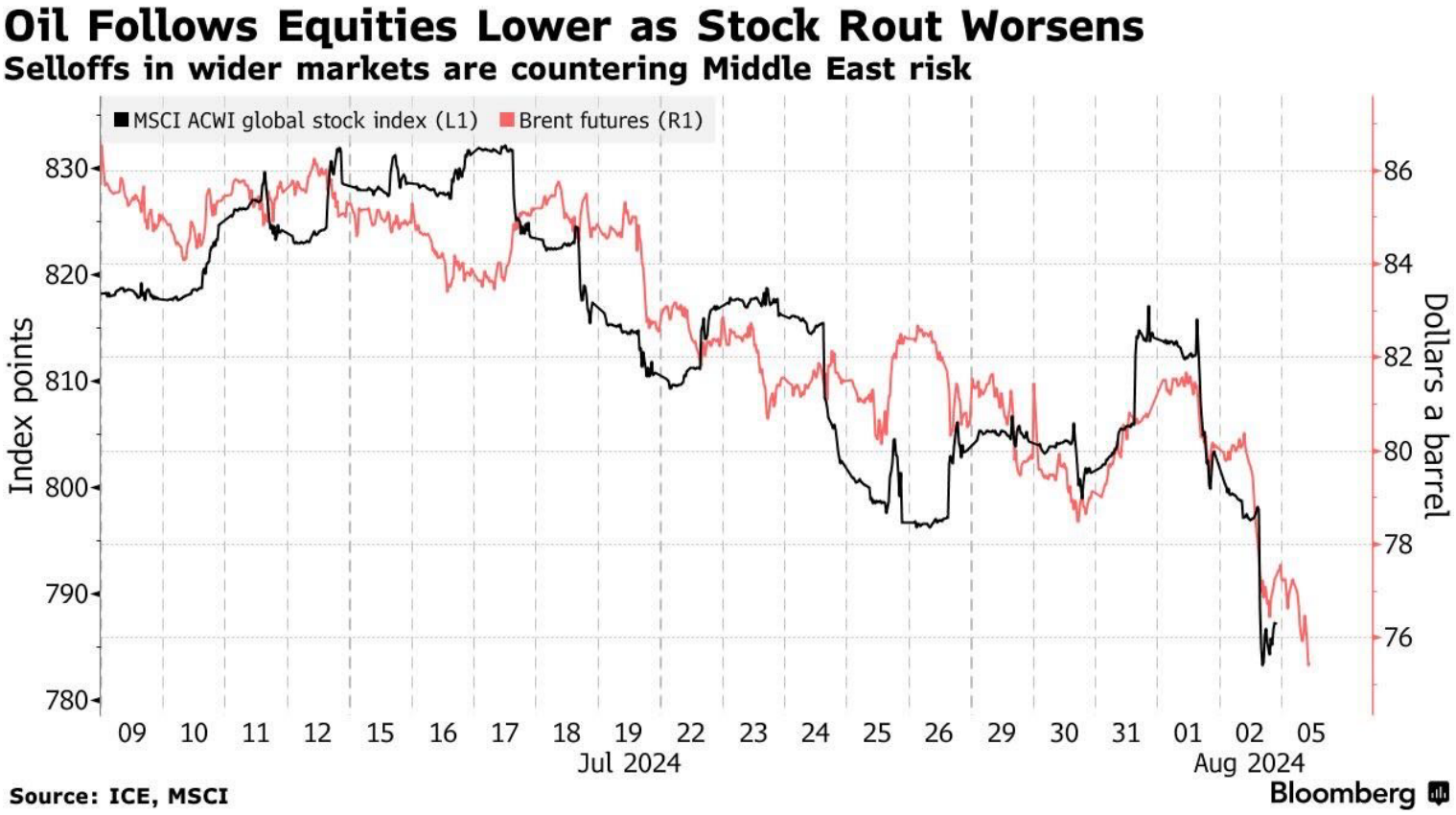
PRESSIONE SUL BARILE

L'uccisione del capo di Hamas spinge il greggio oltre 80 dollari

Anziché placarsi, le tensioni internazionali si intensificano. L'uccisione di Ismail Haniyeh in Iran, uomo simbolo di Hamas, ha infiammato la quotazione del petrolio che sul mercato di Londra è tornato sopra gli 80 dollari al barile, per poi subire qualche presa di profitto nella seduta seguente. Sul greggio, però, ci sono anche fattori che aiutano a tenere i prezzi sotto controllo: in primo luogo la crescita lenta della Cina, che è il principale consumatore, la disponibilità di materia prima negli Stati Uniti, che ricalibri il rapporto tra domanda e offerta globale e, infine, la possibilità che i Paesi dell'Opec tornino ad aumentare l'estrazione. (*A cura di Marzia Redaelli*)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Ma quest'ultimo resta solo un timore perché fino alla scorsa settimana i prezzi di petrolio e materie prime erano in discesa.



Anche i timori per i tassi d'interesse appaiono al momento ingiustificati a causa della citata grande rotazione dei portafogli che, spostando denaro dalle borse al reddito fisso, ne

calmiera i rendimenti. Ora poi ci si mette il sell-off sulle borse, che ha provocato un deciso calo nei rendimenti, come si può vedere dal grafico qui riportato:

CONCLUSIONI

È corretto dedurne che la recessione è già arrivata? Probabilmente ancora no ma si diradano le speranze di un atterraggio morbido. Anche se il lunedì nero appena vissuto non presagisce automaticamente la prosecuzione dei crolli dei listini a meno di nuovi "cigni neri" come la guerra o altre disgrazie planetarie. Come sempre i momenti di maggiore

volatilità dei mercati possono costituire una vantaggiosa occasione di guadagno per chi ha sangue freddo e liquidità da investire, soprattutto dove c'è più valore. Il panico non è mai un buon consigliere.

Ma se anche la nuova guerra del Medio Oriente sarà evitata, l'economia reale in Occidente appare comunque in frenata, cosa che dovrebbe dissuadere dallo sbilanciarsi su nuove speculazioni sui titoli tecnologici, come sul fatto che il calo dei rendimenti che dovrebbe concretizzarsi nella seconda parte dell'anno sgonfierà la capacità degli istituti di credito di continuare a fare ottimi profitti.

Difficile invece dire se si sgonfieranno le quotazioni dei beni rifugio, dal momento che la svalutazione monetaria dovrebbe sostenerli. Ma le criptovalute al momento sono crollate anch'esse, dunque non è detto. Molto dipenderà dalla possibilità che le tensioni geopolitiche rientrino nei ranghi. La prudenza però al momento è d'obbligo: il mese di Agosto riserva quasi ogni anno formidabili sorprese. E quello attuale è anche un anno bisestile…

Stefano di Tommaso

APPUNTI DI TRADING

N. 87 – sabato 3 agosto 2024

Operazioni in essere : nessuna

Premessa molto importante

La presente Lettera N.87 è stata scritta sa 3 ago con grande difficoltà e conseguente impegno. Avevo infatti una sensazione di difficoltà.

Oggi lu 5 ago alle 8.15 la SIM mi ha informato che l'indice Nikkey perde oltre 10 % e NAS 100 oltre 5 %; evidentemente non è un giorno normale.

Non mi convincono le motivazioni addotte (rapido irrobustimento della divisa YEN, improvvisa presa di coscienza che i price – earning della tecnologia sono prezzi d' affezione……)

Credo ci possa essere altro, che ancora non viene detto.

Considerando che l'editore, che cortesemente ospita queste pagine, riprenderà a pubblicare lu 2 sett 2024, vale a dire fra un mese, per prudenza informo che la N. 87, che, come sempre, scrivo a me stesso e condivido con i lettori, **non** sarà per me **operativa**.

Rianalizzerò gli eventi nei prossimi gg e apprezzerò le reali circostanze.

Buone ferie al Dott. Di Tommaso e ai cortesi lettori.

GOLD OTTOBRE 24

Dopo che : "GOLD non è sceso nemmeno al primo dei due livelli richiesti dalla Lettera N. 85 per avviare gli acquisti" – ricordo che si trattava di 2340 – 2320 ott future, è salito con grande forza.

Non si può comprare a questo prezzo.

Ha fatto una serie di nuovi massimi (2431 – 2450 – 2483 cash) perdendo poi rapidamente oltre 100 usd ogni volta.

E allora provo a venderlo in forza intorno al top di ve 2 ago, che mi offre uno stop loss accettabile in termini di reward – risk. Segnalo che il future con scadenza ottobre vale ora circa 20 usd più del cash.

Ciò premesso, da lu 5 ago sin dal mattino, inserirò la seguente vendita :

vendo 1 ott micro gold a 2490 con stop loss a 2520

Dal giorno successivo all'eventuale eseguito, ogni giorno venderò 1 ott micro gold a rottura di ogni nuovo minimo della settimana 5- 9 ago.

Per tutte queste eventuali vendite, stop loss sarà 2520.

SILVER SETTEMBRE 24

Avevo scritto :

“Anticipo ai lettori che vi sono **segnali temporali di possibile inversione tra lu 22 luglio e venerdì 2 agosto**, con impulsi in area **32,50 – 33, per vendere in forza (aggiornamento : il livello alternativo di questi segnali è tra 26 e 27, per comprare in debolezza)”**

Cosa è successo dopo aver scritto queste righe, nelle Lettere da N. 80 a 84 ?

– SILVER CASH è salito da 28,57 fino a gio 11.7 a 31,75 (fatto **doppio top calante, ben sotto 32,51**)
– è **sceso fino a lu 29.7 a 27,31** ben al di sotto dell’unico pivot visibile che era 28,57 e **che non mi convinceva**, ritenendo che SILVER si trovi ora in stato di debolezza relativa a GOLD, dopo che era salito del 48 % in soli tre mesi. Quindi qualsiasi acquisto sarebbe stato stoppato in perdita.

Avevo anche scritto :

“…….ritengo troppo rischioso vendere prima di raggiungere 30,50 – 31,50 di SILVER CASH e siamo ben lontani; un **eventuale acquisto nel range attuale di 27,31 – 28** – raggiunto con una caduta del 14 % quasi verticale da 31,75 – che non ritengo essere strategico, ma finalizzato, come per GOLD, a finanziare una vendita da eseguire su un terzo top calante, dopo quelli a 32,51 – 31,75 **non trova alcun livello di stop loss tecnicamente motivabile”.**

E infine :

“Devo attendere che SILVER offra uno stop loss contenuto.”

Ritengo di averlo trovato.

Penso che le due settimane da lu 22 luglio a ve 2 agosto abbiano un discreto significato ciclico e quindi utilizzo il minimo di 27,31 SILVER CASH (27,45 sett future) come stop loss e pertanto sin dal mattino di lu 5 ago inserirò il seguente acquisto :

compero 1 settembre micro SILVER a 28 con stop loss a 27,30

Non sfugge ai pazienti lettori che sto **inserendo ordini di verso opposto rispetto a GOLD**, ma i due metalli preziosi si sono recentemente disaccoppiati e la debolezza di SILVER, che mi attendevo e che ho più volte evidenziato, si è manifestata producendo due grafici completamente diversi.

Non è quasi mai successo in passato, quanto meno nei 30 anni di mia osservazione; non è dato sapere quanto durerà.

Forse GOLD resta un rifugio nella confusione montante e SILVER è visto come semplice metallo industriale, in tempi di calo dei consumi.

DOW JONES INDU CASH

Ora è più forte di NAS 100, che ha preso una legnata.

Avevo osservato, anche se non credo nelle analisi intermarket :

“……..dall’andamento del T – BOND, senza trend, ricavo che il rallentamento dei MAGNIFICI 7 (ora ridotti a 6 o forse 5) non ha spinto il denaro degli investitori azionari verso i bond, ma nel rifugio DOW JONES”

Non è più vero, ora è sceso anche DJ ; tutti scappano dai FAANG + 3 e si comprano i T – BOND garantiti dal Dott. Jeremy Powell.

DJ continua a sentire molto la forza di attrazione della nota trend line tracciata dal minimo di ott 2022 , il cui ritracciamento al 50 % è stato sfiorato una sola volta in ott 2023 e mai più avvicinato.

Nel mentre DOW JONES si sta avvicinando al minimo della medesima W 90 (39037 CASH), ma non credo che lo rompa immediatamente.

Vediamo.

Una vendita appare a rischio controllato non sotto 40700 – 41000 di DJ CASH.

Serve un rimbalzo del 3 %.

Non pochissimo.

NASDAQ 100 CASH

Avevo scritto :

“Nella settimana 22 – 26 luglio ho un segnale che invita a vendere un rimbalzo a 20500 cash (avrei uno stop loss gestibile a 20691) oppure a comprare intorno a **19000 – 18500 cash**, purtroppo senza uno stop loss basato scientificamente, salvo che dopo lu 29.7, una volta conosciuto il range 22 – 26 luglio.

Proverò a gestire quotidianamente questi livelli di interesse, senza poterli inserire nella Lettera, che è settimanale.”

NAS 100 CASH è sceso fino a 18263, quindi tornando sotto il top registrato in marzo 2024

(180 mesi da marzo 2009, quando partì il “denaro per tutti”)

Ma, per l’esperienza passata, NAS 100 forse ora consente di prendere le misure, senza rischiare troppo0.

Segnalo che ha perso 2428 punti (circa il 12 %) in tre settimane; una discesa che non si vedeva da luglio – ottobre 2023, ma allora, per fare un simile calo, impiegò 13 settimane, una intera stagione.

Se farà una laterale di qualche gg che fornisca uno stop loss contenuto, cercherò un acquisto, inizialmente solo allo scopo di finanziare il rischio di piazzare una vendita intorno al doppio massimo assoluto, mi piacerebbe tra 20000 e 20500, con ovvio stop loss sopra 20691.

Vedo sul grafico giornaliero una gap aperto in area **20200** intorno al 10 luglio ; **area ideale per una vendita.**

Allo stesso modo, in mancanza di escalation delle stragi in corso nei due teatri principali di guerra, potrei **comprare** NAS 100 a questo livello di **18500** cash circa, che rappresenta l’azzeramento di tutta la salita oltre il top (18464) fatto nel ciclo di 180 mesi.

Entrambe le operazioni purtroppo non adatte ad una Lettera settimanale, ma arriverà un pattern gestibile anche sull’azionario U.S.A.

NOTA FINALE

Sembra che agosto 2024 possa essere molto dinamico, mi auguro non per eventi esogeni devastanti.

Si entra tuttavia nella pausa feriale dell’editore e quindi, nella parentesi, scriverò solo per me.

Leonardo Bodini

OPERAZIONI CHIUSE

DATA	OPERAZIONE	MERCATO	QUANTIT/	PR. ESECUZIONE	STOP LOSS	UTILE	PERDI	CONV. IN EUF	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					
28.8.23	BUY TO CLOSE	SETT MICRO NAS 100	1	15035		USD 730		EUR 676	124713	
7.8.23	SELL TO OPEN	SETT MICRO NAS 100	2	15330	CHIUDERE AL MEGLIO					
28.8.23	BUY TO CLOSE	SETT MICRO NAS 100	2	15035		USD 1180		EUR 1092	125805	
8.8.23	BUY TO OPEN	DIC MINI SILVER	1	23+0,32	CHIUDERE AL MEGLIO					
28.8.23	SELL TO CLOSE	DIC MINI SILVER	1	24,58		USD 3150		EUR 2916	128721	
14.8.23	BUY TO OPEN	DIC MINI SILVER	1	22,5+0,32	CHIUDERE AL MEGLIO					
28.8.23	SELL TO CLOSE	DIC MINI SILVER	1	24,58		USD 4400		EUR 4074	132795	HIGH WATERMARK
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	

OPERAZIONI IN ESSERE

NESSUNA

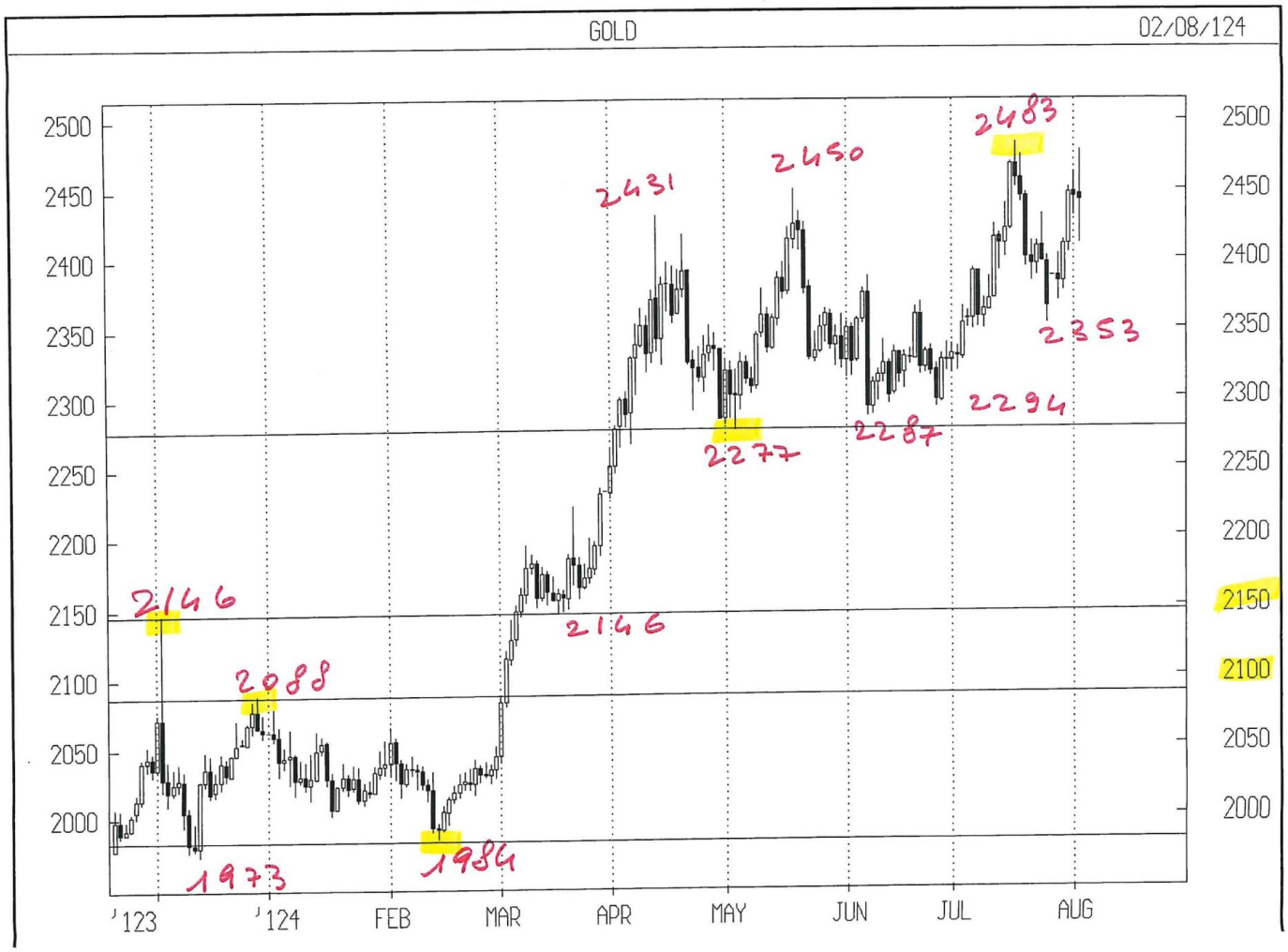
ORDINI NON OPERATIVI

5.8.24	SELL TO OPEN	OTT MICRO GOLD	1	2490	2520
5.8.24	BUY TO OPEN	SETT MICRO SILVER	1	28	27,3

cash weekly

GOLD
02/08/124
2550
2500
2450
2400
2350
2300
2250
2200
2150
2100
2050
2000
1950
1900
1850
1800
1750
1700
1650
1600
'122 O N D '123 M A M J J A S O N D '124 M A M J J A
2483
2277
1984
1810
1616

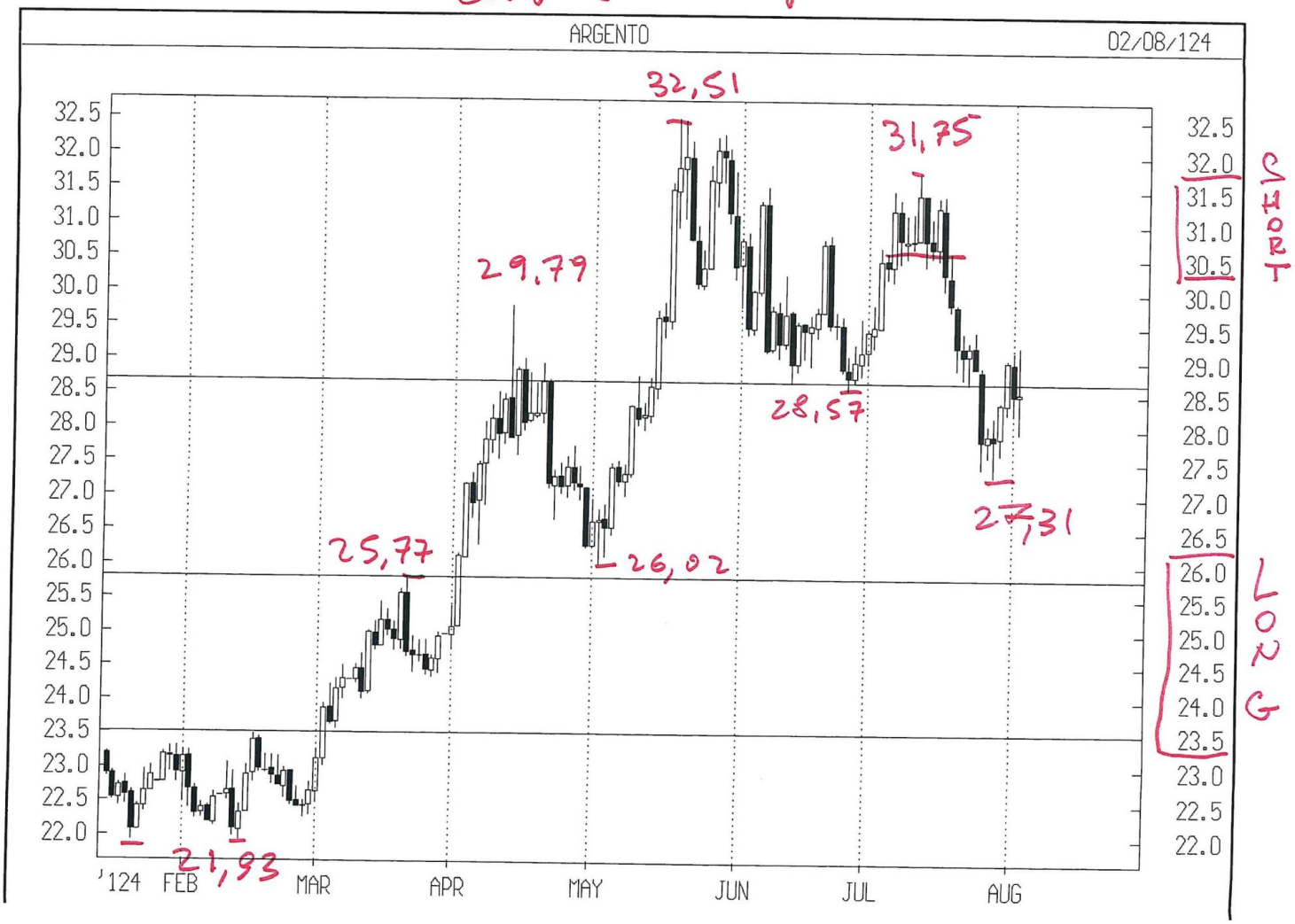
cash daily


GOLD
02/08/124
2500
2450
2400
2350
2300
2250
2200
2150
2100
2050
2000
'123
'124
FEB
MAR
APR
MAY
JUN
JUL
AUG
2146
2088
1973
1984
2146
2431
2277
2450
2287
2294
2483
2353

cash weekly

ARGENTO
02/08/124
32,51
31,75
25,91
25,77
23,5
21,93
20,69
? 27,31 ?
32.5
32.0
31.5
31.0
30.5
30.0
29.5
29.0
28.5
28.0
27.5
27.0
26.5
26.0
25.5
25.0
24.5
24.0
23.5
23.0
22.5
22.0
21.5
21.0
JUN JUL AUG SEP OCT NOV DEC '124 FEB MAR APR MAY JUN JUL AUG

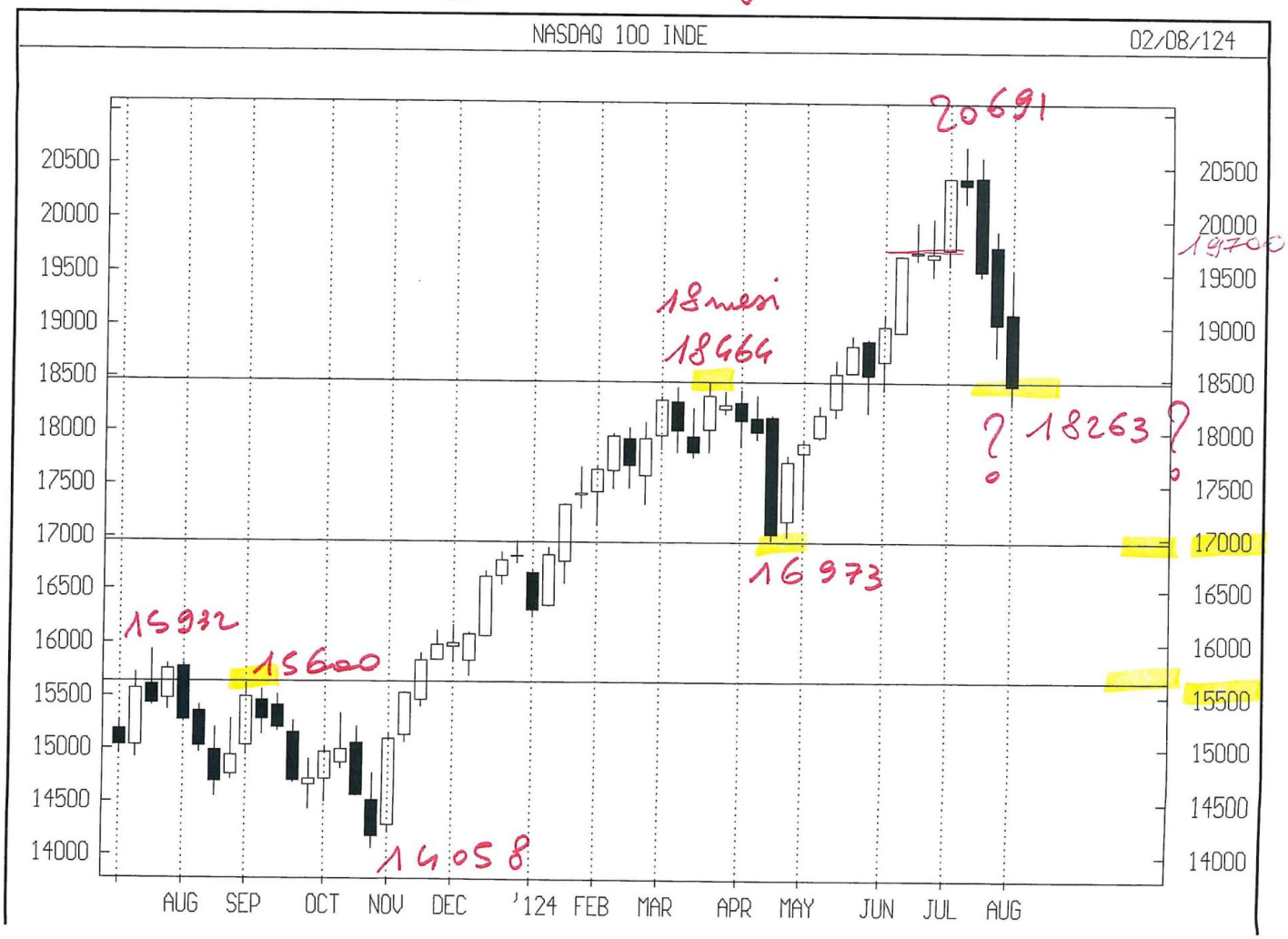
cash daily


ARGENTO
02/08/124
32,51
31,75
29,79
28,57
27,31
26,02
25,77
21,93
SHORT
LONG
'124 FEB MAR APR MAY JUN JUL AUG

cash weekly

DOW JONES INDUS
02/08/124
41376
39889
39037
37611
28660 dt 2022
Trendline
50% Trendline
'122S O N D '123 M A M J J A S O N D '124 M A M J J A

cash weekly


NASDAQ 100 INDE
02/08/124
20691
19700
18mesi
18464
18263
16973
15932
15600
14058
20500
20000
19500
19000
18500
18000
17500
17000
16500
16000
15500
15000
14500
14000
AUG
SEP
OCT
NOV
DEC
'124
FEB
MAR
APR
MAY
JUN
JUL
AUG