

UN ANNO PIENO DI SORPRESE !



Se intorno alla fine del 2022 pensavamo di aver già capito tutto, forse dobbiamo fare un doppio passo indietro, ammettendo ciò che per citare Niels Bohr è sempre stato ovvio: “è difficile fare previsioni, soprattutto quando riguardano il futuro!” Pensavamo che le borse occidentali, dopo aver lasciato sul terreno il 20-30% da inizio 2022 fino ad Ottobre, avrebbero dovuto terminare in fretta il “rally di Natale” che sembrava il classico rimbalzo a metà discesa. E invece hanno continuato la loro corsa. Nonostante i tassi d’interesse saliti (anche molto rapidamente) e con le prospettive di profitto che sembrano ridimensionarsi in funzione di consumi in rallentamento (negli USA la spesa per consumi conta per circa il 70% del Prodotto Interno Lordo) a causa dell’inflazione.

L’INFLAZIONE CALA E LE BORSE SALGONO

Indubbiamente l’inflazione, a partire proprio da Ottobre, è scesa più del previsto, andando a smentire la narrativa delle banche centrali, e in parte anche la logica. Questo ha sospinto i listini azionari. Ma le valutazioni aziendali dovrebbero anche rispecchiare l’indubbio calo del valore attuale netto dei flussi di cassa prospettici. E invece no! Sono salite mediamente del 16% ! Qui di seguito l’andamento dell’indice generale dei maggiori titoli azionari europei -lo STOXX600- e subito dopo quello del corrispondente indice americano -l’SP500- :

✘ Pensavamo che il mondo intero sarebbe quasi certamente andato incontro ad una recessione, e invece al momento di scontato non c’è proprio nulla, anzi! Adesso addirittura la Goldman Sachs si aspetta una crescita dello 0,6% nel 2023 per l’Eurozona, nonostante la guerra in Ucraina (e il conseguente salasso in termini di aiuti militari) non accenni a concludersi.

✖ **NIENTE RECESSIONE E ANCORA GUERRA**

Pensavamo che sarebbe stata la guerra in Ucraina a determinare l'inflazione futura e che dunque quest'ultima si sarebbe rivelata persistente a causa del permanere delle condizioni di incertezza che l'avevano determinata. E invece la guerra prosegue ma l'inflazione sta calando (soprattutto in America, ma anche in Europa) più velocemente di quanto prevedibile. In America ci si attende tocchi il 3% per fine anno, in Europa forse meno perché dipenderà dall'andamento del prezzo del gas.



TASSI EUROPEI DI VARIAZIONE DEL PRODOTTO INTERNO LORDO E DELLA DISOCCUPAZIONE

E a proposito della **disoccupazione**: ci si sarebbe potuto aspettare una sua risalita, tanto per i licenziamenti che molte imprese stanno avviando, quanto per il fatto che era giunta ai minimi storici di sempre (soprattutto oltreoceano). Neanche a dirlo, incredibilmente quasi non se ne parla! Come si legge da **grafico sopra riportato**, per ora la disoccupazione accenna a crescere solo di qualche frazione di punto.

Ma più di ogni altra previsione ciò che sembrava davvero scontata era la **volatilità** dei mercati, e invece l'indice della paura (il VIX, quotato al Chicago Board of Trade e relativo all'indice americano SP500) è addirittura arrivato ai minimi storici nell'ultimo mese!

E l'oro che avrebbe dovuto sottoperformare a causa della risalita dei tassi d'interesse reali (cioè al netto degli interessi) sta invece risalendo, mentre il dollaro USA appare in caduta libera, nonostante i tassi americani siano cresciuti di più e più velocemente..! Dunque **gli analisti (tutti compresi) devono ammettere di non aver compreso quasi nulla di ciò che stava accadendo.**



COSA ACCADRÀ AGLI UTILI AZIENDALI?

Ora la prossima grande scommessa riguarda la performance dei profitti aziendali. Ci si attende un calo degli utili del 2,2% su base annua per i titoli azionari che compongono l'indice S&P 500 nel quarto trimestre 2022. La previsione riportata è tuttavia una "**media del pollo di Trilussa**" e discende dalla compressione generalizzata dei margini lordi, più che compensata dalla crescita dei ricavi (all'incirca intorno all'8%). Soprattutto per i settori meno premiati da questa congiuntura, come quelli "**tecnologici**", ove gli utili sono visti in calo di quasi il 9%, mentre per il settore "**energia**" l'incremento stimato supera il

60% e per quelli **“industriali”** il 40%.



LE BANCHE CENTRALI PROSEGUIRANNO

Se anche questa previsione verrà smentita (o anche solo addolcita) non si può escludere che le borse potrebbero continuare imperterrite a salire ancora! Cosa però oggettivamente un po' improbabile dato tutto il resto, ivi compreso il fatto che le banche centrali, almeno per un po' di tempo ancora, continueranno ad alzare i tassi e con questo a creare indubbiamente altri rialzi dei costi delle imprese. Solo il sistema bancario sembra poter beneficiare decisamente del rialzo dei tassi.

Ma l'economia occidentale sta velocemente rinnovando sé stessa e la portata della sua “metamorfosi” in corso è tale che i dati economici e finanziari potrebbero continuare a riservarci ancora a lungo delle grandi sorprese, in ogni direzione e per i motivi più diversi!



L'AMERICA SI AVVIA ALL'INSTABILITÀ POLITICA?

Ad esempio non è chiaro cosa succederà in America al superamento, tra pochi giorni, del limite imposto per legge all'ammontare del debito pubblico, già arrivato oltre i 31,4 trilioni di Dollari e oltre il 137% del PIL USA (noi siamo al 156% del PIL italiano). Potrebbe intervenire una fase di forte instabilità politica e, conseguentemente, anche finanziaria.

Nel grafico che segue vengono comparati l'ammontare di credito al consumo (linea verde) confrontato con quello del risparmio privato (linea rossa), arrivato quest'ultimo quasi a zero.



E non è perciò chiaro cosa succederà con l'esplosione in corso della diffusione del credito al consumo, i cui tassi d'interesse medi in America orbitano intorno al 20% annuo (avete letto bene). Si può rischiare una nuova catena di insolvenze, cui potrebbe seguire una nuova crisi “subprime”. In “copertina” è riportato l'andamento recente dell'**Economic Surprise Index** (ESI: cioè dell'indice delle “sorprese” di Citibank, che riporta l'andamento della somma delle differenze tra i dati economici ufficiali e le relative previsioni). E come si può ben vedere è molto cresciuto per l'Eurozona, divaricandosi rispetto all'andamento in USA.

IL SISTEMA OCCIDENTALE È SOTTO STRESS

Il sistema occidentale deve riuscire a rinnovare sé stesso ma, per farlo, dovrebbe riuscire a interrompere la spirale delle disparità sociali e, con essa, il malcontento popolare che

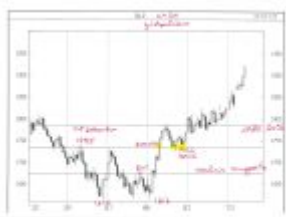
montano con l'inflazione, il caro-bollette e lo scarso adeguamento dei salari al caro-vita.

E il sistema finanziario, nonostante l'ottimismo delle borse, è anch'esso oggi sotto stress, e non soltanto per il rialzo dei tassi d'interesse, ma soprattutto perché la politica di restrizione monetaria attuata dalle principali banche centrali occidentali rischia di subire degli improvvisi e repentini colpi d'arresto a causa dei rischi che essa comporta per la "tenuta" del sistema finanziario stesso, in tensione per l'elevatissimo livello raggiunto dal valore nozionale dei derivati e per l'ammontare di debito complessivo. Si è creata cioè una situazione cioè simile a quella che ha provocato il terremoto del 2008!

Come si può leggere in questo grafico ***nei prossimi mesi l'inflazione potrebbe scendere decisamente, ma il prezzo dell'energia potrebbe risalire...***  E se lo farà allora le sorprese potrebbero proseguire, ma non soltanto in positivo!

Stefano di Tommaso

APPUNTI DI TRADING



N. 14 - sabato 14/01/2023

Operazione in essere :

Venduto 5 micro gold fut feb 2023 a 1920 con stop loss inserito a 1930

GOLD FEB 23

Venerdì sera, in chiusura di settimana, la lettera [N.13](#) ha venduto a 1920 in base all'ordine in essere sin da lu 9 gennaio, inserito contestualmente allo stop loss di 1930.

Lo stop loss non è ancora stato centrato, ma già sfiorato.

L'operazione è stata aperta con metà della dose abituale di questa lettera (5 micro futures x 10 usd x 1920 = 96.000 usd) in quanto è *contro trend*.

Ricordiamo che GOLD, dopo la rottura del top di settembre 2022 a 1735 cash, ha percorso circa 180 usd con un solo pull back sulla rottura, senza offrire ingressi a basso rischio.

Questa lettera, avendo in cassa un utile derivante dalle prime due operazioni, può assumere l'elevato rischio di una operazione contro il trend (che è indubitabilmente al rialzo) accettando tuttavia uno stop loss piccolo, fino all'insignificante.

Il lettore si chiederà : perché vendere proprio a 1920 ? perché è l'unico prezzo che coincide con un top significativo, ma comunque, se lo stop loss di dimensione infima che mi sono concesso non verrà raggiunto, certamente la lettera meriterà un applauso perché avrebbe rischiato solo lo 0,50 % del capitale, che è come trovare un ago nel solito pagliaio.

Probabilmente lo stop loss verrà centrato e la vaccinazione prosegue.

Bisogna accettare tante piccole perdite, se si vuole poi cavalcare un trend lungo.

Caso mai non vi fosse lo stop loss, devo calcolare quanto il ns. fortissimo GOLD potrà ragionevolmente scendere, perché, dopo la rottura di 1735, quando decido una vendita, è solo per finanziare lo stop loss del prossimo acquisto, che si spera strategico.

Non ho illusioni sulla ampiezza della eventuale discesa.

Ritengo quasi impossibile un secondo pull back fino a 1735, sarebbe troppo comodo.

Appare possibile una discesa compresa tra il 25 % e il 38,2 % dell'ultima salita, che è ben in corso da 1614 cash a 1922 (registrato ieri ve 13.1.23) quindi circa 1850 - 1805

Quindi da lu 16 genn 2023 **inserirò** :

- a) l'acquisto di 5 micro gold feb 2023 a 1930 USD per stop loss (molto probabile)
- b) *se lo stop loss non verrà colpito*, inserirò un acquisto di 5 micro gold feb 2023 tra 1850 (ritracciamento del 25 % della salita ancora in corso) e 1805 (38,2 % della salita) *per chiudere la posizione in profitto*

infine

- c) un acquisto di altri 5 micro gold feb 2023 intorno a 1780 (50 % della citata salita) per aprire una posizione al rialzo; per questa ultima, *poco probabile*, posizione è impossibile

stabilire uno stop loss preciso, perché il prezzo è troppo lontano.



BTP FUTURE MAR 23

Ora questo mercato non offre acquisti a basso rischio e non vedo le condizioni per vendere, quindi non mi interessa.

DOW JONES INDU - CASH

Nella [N. 13](#) di sa 7 genn 2023 avevo scritto che la barra di ve 6 genn poteva essere la partenza di un movimento; certamente il mercato è salito di oltre 700 punti, ma ora mi attendo una pausa.

Anche su questo mercato mi interessano solo gli acquisti, fino a quando reggerà il minimo di dicembre 2022 pari a 32.573 DOW JONES CASH.

Poiché i prezzi del future marzo quasi coincidono con quelli del cash, inserirò :

un acquisto di 1 mini DOW JONES (X 5 USD) MAR 23 a 33.100 con stop loss 32.550.

Nei due grafici di DOW JONES allegati ho evidenziato in giallo il ve 6 gennaio e la grande barra di outside rialzista del 2-6 gennaio sul grafico settimanale.



Leonardo Bodini

LE CHIMERE DEL 2023



Il mostro mitologico in antichità personificava qualcosa di molto lontano dalla realtà; era un miscuglio eterogeneo di elementi che in natura non avrebbero mai potuto essere legati fra loro (leone, capra, serpente). Per questo motivo, nel linguaggio moderno, il termine “Chimera” viene utilizzato per designare un’utopia, ovvero qualcosa di irrealizzabile. Inseguire una chimera vuol dire rincorrere qualcosa che non potrà mai diventare realtà, un’illusione, una vana fantasticheria.

Anche il mito accessorio di Bellerofonte, di colui cioè che riuscì contro ogni previsione a sconfiggere il mostro, è a sua volta una “chimera”. Si narra che riuscì nell’impresa grazie a Pegaso, il cavallo alato donatogli dalla dea Atena, che gli permise di elevarsi e colpire la Chimera dall’alto. L’orgoglio che ciò ingenerò nell’eroe lo spinse a cercare di ascendere fino all’Olimpo. Ma fu allora che Zeus accecò il suo cavallo alato, impedendo a Bellerofonte che lo cavalcava, di riuscire nell’intento. Questi rovinò perciò precipitosamente lungo le pendici della montagna sacra.



BELLEROFONTE A CAVALLO DI PEGASO
UCCIDE LA CHIMERA

LA PRIMA CHIMERA: LE PREVISIONI SULL’INFLAZIONE

Fuor di metafora forse a prima vista la chimera del 2023 apparirebbe oggi essere ogni genere di previsione riguardo all’andamento dell’inflazione. Un argomento centrale per imbrogliare qualsiasi previsione economica e finanziaria. E l’eroe Bellerofonte potrebbe essere impersonato dall’analista finanziario moderno. Che cerca di sconfiggere il mostro

dell'incertezza riuscendo ad elevarsi al di sopra di essa con il cavallo alato della propria conoscenza. Ma la scienza economica mostra un limite oggettivo: non può volare al di sopra dell'Olimpo, il monte degli dei che rappresenta il sovrannaturale. Fuor di metafora cioè può fare delle previsioni limitate ma non riesce a guardare troppo in là, non può conoscere l'andamento futuro dell'economia. E mai come quest'anno infatti è difficile farne.



LA VARIANZA DELLE PREVISIONI PER WALL STREET NEL 2023

E anche a proposito dell'incertezza sull'inflazione a ben vedere oggi conviviamo con ben due miti: quello della sua precoce scomparsa (e quello ancillare della ripresa di politiche monetarie espansive da parte delle banche centrali) così come quello della sua ulteriore risalita (com'è accaduto già negli anni '70, in cui essa permase nonostante tutto per diversi anni successivi) che potrebbe portarla, dopo un primo ridimensionamento, magari ancora più in alto di dove è arrivata nel 2022.

Entrambi i miti sono probabilmente delle chimere: l'inflazione non può scomparire in un giorno (e probabilmente nemmeno in tutto il 2023) per una serie infinita di motivi strutturali. Ma nemmeno sembra pronta a riprendere presto la sua corsa, anche a causa del fatto che in tutto l'Occidente è in arrivo un forte rallentamento dell'economia e soprattutto dei consumi, cosa che tende a calmierare i prezzi di vendita.

LA SECONDA CHIMERA: LO STOP DELLE BANCHE CENTRALI

Nell'ultimo bimestre molti prezzi di beni e servizi sono letteralmente crollati e si è scatenato di conseguenza il dibattito sulla prosecuzione dei rialzi dei tassi di interesse da parte delle banche centrali: non vedendoci chiaro, esse hanno già detto di volersi adattare alla congiuntura, azzerando cioè ogni indicazione programmatica. Ragione per cui le borse oggi scommettono su un loro ripensamento nella continuazione della risalita dei tassi d'interesse. Una scommessa peraltro probabilmente assai azzardata, nonostante la frenata dei prezzi.

✖ Ma l'andamento dell'inflazione è centrale anche per la performance degli investimenti obbligazionari (ivi compresi i titoli di stato): se l'inflazione scenderà parecchio nei prossimi mesi allora probabilmente i titoli a "reddito fisso" saliranno di valore (senza che ciò porti necessariamente anche le borse a tornare sugli scudi). L'anno scorso invece tanto gli investimenti in capitale di rischio quanto quelli in titoli obbligazionari sono calati parecchio e contemporaneamente. Se al contrario l'inflazione si mostrerà persistente allora

i tassi d'interesse saranno elevati ulteriormente dalle banche centrali, pur in presenza di una qualche recessione. E quest'ultimo sarebbe sicuramente lo scenario più negativo, tanto per l'economia reale quanto per i mercati finanziari.

LA TERZA CHIMERA: LE PREVISIONI SULLA GUERRA

In realtà cosa succederà con l'inflazione è così difficile da prevedere perché dipenderà soprattutto dai venti di guerra: se torneranno impetuosi nel corso dell'anno allora anche materie prime, petrolio e gas torneranno a scarseggiare e potremo sperimentare il primo caso storico nell'economia di una consistente "stag-flazione" in tutto l'Occidente (in Europa c'è praticamente già adesso). Se al loro posto arriverà la pace (seppur armata) allora, con i prezzi dell'energia che potranno volgere al ribasso e quelli delle materie prime che li seguiranno da vicino, anche l'inflazione potrà continuare a ridimensionarsi.



Persino in questo caso però appare tuttavia relativamente probabile che le banche centrali vorranno proseguire ugualmente a rialzare i tassi, almeno per qualche mese ancora. Se ciò accadrà allora i tassi a breve continueranno a salire nonostante la rilevazione dell'inflazione stia scendendo, riportando i **rendimenti reali** ben oltre lo zero e rimpinguando i bilanci del sistema bancario, già sicuramente alla prova per le insolvenze che deriveranno dalla stagnazione.

LA QUARTA CHIMERA: L'ANDAMENTO DELLE BORSE

Tuttavia in questo caso le borse valori è possibile che non risaliranno nemmeno in caso di buone notizie per l'economia, non soltanto perché le valutazioni aziendali non potranno che continuare ridimensionarsi (a causa della crescita del tasso al quale attualizzare i profitti futuri) ma anche perché torneranno a far loro concorrenza gli investimenti in titoli a reddito fisso, da molto tempo marginalizzati dagli investitori.



I TASSI D'INTERESSE IMPLICITI NELLE QUOTAZIONI DEI TITOLI DI STATO SONO RECENTEMENTE CROLLATI, SULLA SCORTA DELLE PREVISIONI DI DISCESA DELL'INFLAZIONE

Dunque è difficile fare previsioni positive per le borse occidentali nel caso di pace, così come è possibile che, in caso di rafforzamento dei conflitti bellici, esse reagiranno con un mero leggero declino e non con una rovinosa caduta! Mentre per i titoli a reddito fisso la differenza tra uno scenario di pace e uno di guerra può risultare molto importante, proprio

a causa dell'inflazione, che se tornasse a salire abbatterebbe ogni convenienza a preferirli all'investimento azionario, mentre se scendesse potrebbe generare un loro cospicuo apprezzamento in conto capitale. Da questo punto di vista il 2023 potrebbe presentarsi come l'anno dei titoli a reddito fisso!

E SE L'INFLAZIONE RISALISSE..?



LE ASPETTATIVE SULL'INFLAZIONE SONO STATE MOLTO VOLATILI NELL'ULTIMO SCORCIO DEL 2022

Purtroppo però l'elenco delle conseguenze di un eventuale rialzo dell'inflazione non finisce qui. Ce ne sono di altre temibili riguardanti la possibile fuga dei capitali verso l'Oriente, dove l'inflazione morde di meno e l'economia ha molte più speranza di espandersi ancora. L'eventuale fuga dei capitali dalle piazze occidentali comporterebbe inoltre scarsità di risorse a titolo di credito per le imprese (soprattutto le più piccole) e difficoltà per i governi a rifinanziare i debiti pubblici, cosa che si porterebbe dietro un nuovo quasi automatico intervento delle banche centrali occidentali. Una misura necessaria che tuttavia vedrebbe prolungare nel tempo le attese di inflazione, perché le banche centrali sarebbero costrette a controbilanciare la liquidità immessa sul sistema con ulteriori rialzi di tassi, che a loro volta genererebbero rincari nei prezzi di beni e servizi.

Dunque è probabilmente la guerra ancora in corso il mostro multiforme e assurdo da sconfiggere, quasi ad ogni costo! Almeno per l'Occidente, che appare molto meno resiliente all'inflazione dei paesi del sol levante, innanzitutto a causa del progressivo invecchiamento della popolazione europea. E come sconfiggere la guerra se non -ancora una volta- riuscendo ad elevarsi al di sopra delle ragioni che la giustificano? Riusciranno i nostri politici a volare al di sopra delle beghe e degli interessi di parte e ad imporre la pace?

NESSUNO PUÒ GIOCARE A GOVERNARE IL MONDO !

Difficile fornire una risposta, se non quella che viene dal cuore: bisognerebbe proprio scommetterci, anche per non arrivare (soprattutto noi europei) a sperimentare gravi sventure! I venti della storia non sembrano affatto spirare a nostro favore.



EVIDENTE LA CORRELAZIONE TRA IL TASSO DI OCCUPAZIONE DELLA POPOLAZIONE E IL SUO INVECCHIAMENTO

Sta entrando nell'area in cui mi attendo un ostacolo alla salita (vedi [N. 10 di sab 3 dic](#)) tra 1872 - fu il minimo di apr 2022 e 1919 - fu il top anno 2011, che ha retto fino al COVID del 2020.

Poiché la salita è violenta, non ho fretta di vendere.

Attenderò un **TOP che resista almeno 3 - 5 gg per aprire il primo short.**

Se deciderò di alzare il mio profilo di rischio, inserirò ordine di vendita intorno a 1900 - 1920 con stop loss 1930.

Il contratto FEB 2023 sta convergendo con il cash, sul quale svolgo le analisi e ormai il future vale solo 4 - 5 usd più del cash.

Col senno di poi, che serve a poco, ma non a nulla, la rottura del top di settembre (1735 cash - 1747 future) ha concesso un solo pull back durato 2 gg a fine novembre, dopo di che l'energia che non ha trovato sfogo sotto 1614 ha fatto lievitare GOLD fino ad ora.

Tutti ora sono positivi sull'oro, già **partita la gara** tra gli analisti a chi prospetta il target più alto (**2070, già visto due volte**, 2500, 3000 ?).

Non partecipo.

BTP FUTURE MAR 23

Poco da aggiungere

Si possono rileggere insieme le [N.11](#) e [N.12](#).

Penso solo che il BTP sta provando a trovare una nuova base; potrei quindi utilizzare il recente minimo di 108,36 come stop loss e inserire un acquisto intorno a 110,50 che è il 50 % del recente range di due settimane.

In realtà il salto di ben quattro figure tra il fut dic 2022 e quello mar 2023 è così ampio da "rovinare" la continuità del grafico che ho a disposizione e quindi sono poco interessato a investire i miei quattrini.



DOW JONES INDU - CASH

Il mercato è sceso poco, ma soprattutto lentamente e **non è riuscito a centrare la linea crescente che avevo colorato di giallo** per ricordarmi ove l'acquisto avrebbe avuto un risk -

reward accettabile.

Qualcuno mi ha chiesto : è il rally di Natale ?

Potrebbe essere partito ve 6 gen 2023, anche se Natale era ormai lontano e svolazzava la befana.

So bene che un giorno di allungo non basta per dire che è partito un trend, ma qualche strumento di cui dispongo mi rende confidente, sempre se restiamo in mancanza di fatti esogeni (troppi missili, uno solo ma da escalation.....)

Osservo infine che l'ultima settimana del DOW JONES (la prima del 2023) è un OUTSIDE RIALZISTA, segnale di possibile cambio di mentalità.

Rispetto alla [N.12 di sa 17 dic 2022](#), ho ora un piccolo vantaggio : so quale è il minimo di dicembre 2022, che era un ciclo di modesta importanza, non paragonabile a ciò che rappresentano aprile e settembre 2022 per il GOLD, ma comunque posso provare a pianificare un acquisto graduale, con il minimo di dicembre 2022 come stop loss.

Memento : chi mette sempre gli stop loss perderà spesso piccole somme, ma chi non li mette, rischia grosso.

Inserirò da lu 9 gen 2023 : (mi è stato chiesto di usare termini italiani)

Vendo 5 micro gold (10 USD) feb 23 a 1920 - stop loss 1930

Compero 1 mini DOW JONES (5 USD) mar 23 a 33.100 - stop loss 32.650

Nessun ordine su BTP

Un sereno anno a tutti, che in minima parte conosco.



Leonardo Bodini