

Milano, 24 Giugno 2009

REPORT SETTIMANALE

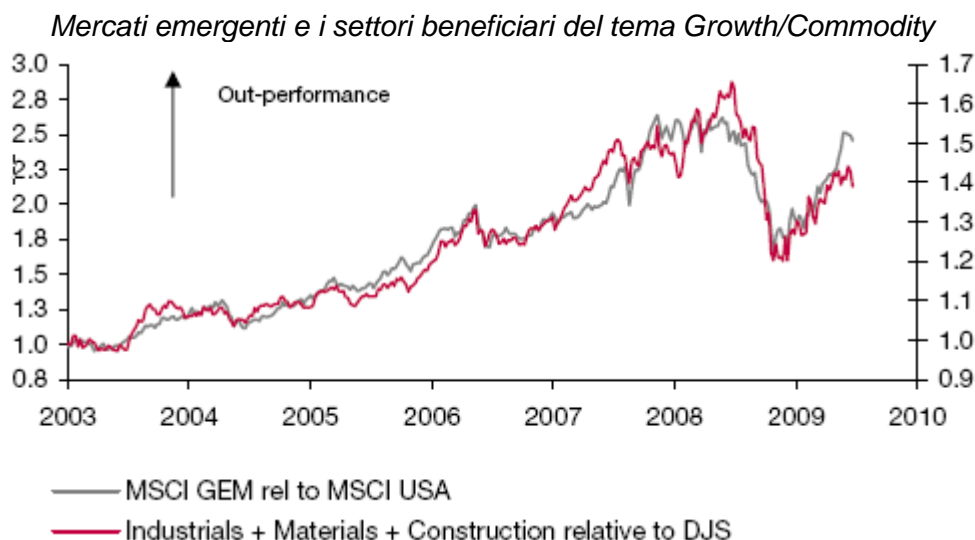
La strategia di Giugno ha trovato conferme nell'effettivo sviluppo della dinamica dei mercati. E' stato fin qui un mese nervoso, con una prima parte in denaro diffuso su tutti i settori ed una seconda metà più tecnica, con maggiore dispersione delle performance.

Ci attendevamo obiettivi leggermente più ambiziosi per il rialzo, ma è perfettamente legittimo che ci siano segnali di nervosismo da parte degli investitori.

Ecco un aggiornamento settimanale in attesa del market outlook mensile di Luglio.

- Il mercato è destinato nel breve ad andare incontro ad una fase di tensione, in particolare per un problema di iper-estensione dei settori leader del ciclo di mercato precedente e per la mancanza di una nuova leadership definita. Questo non vuol dire che il trend del mercato cambierà immediatamente: potrebbe esserci ancora qualche giorno prima di una rotazione completa sui difensivi, ma lo scenario atteso assume contorni via via più chiari.

Il problema della leadership si fonda sull'eccessiva fiducia tutt'ora riposta dagli investitori nel comparto growth/commodity, la cui iperestensione è la spiegazione principale della correzione del mercato azionario vissuta di recente.

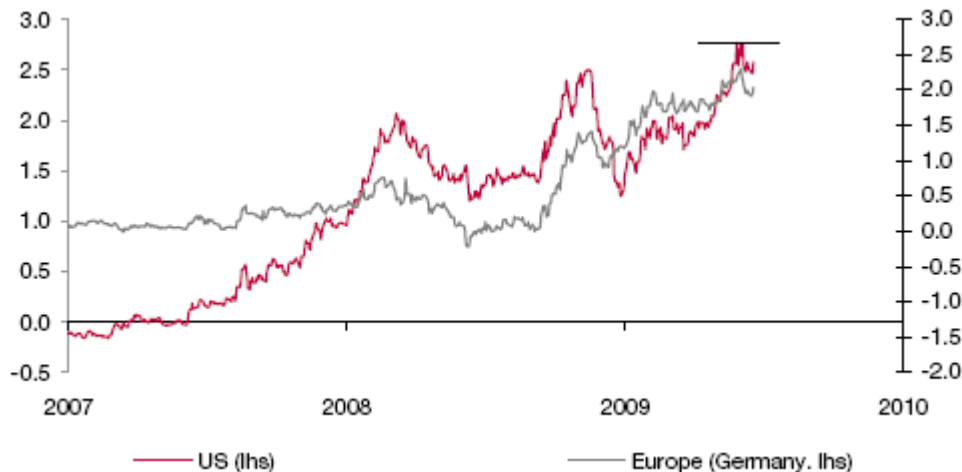


Un leggero stress sta facendo capolino sul comparto equity, anche se di contro gli spread sul credito e la volatilità non sono in crescita. Non riteniamo che questo sia il momento di passare sui settori più difensivi, almeno finché il settore basic resources tiene: si tratta della vera e propria moda che ha dominato il ciclo precedente. In quanto moda ha una connotazione irrazionale e pertanto gli investitori la abbandoneranno solo quando la sua iperestensione si rivelerà palesemente irragionevole. In quel momento arriveranno forti flussi in vendita sul settore e a catena su un po' tutto il comparto.

I livelli strategici da monitorare sull'S&P500 sono 895/900 come supporto, 915 come resistenza di breve, i target sono 940 e 1000, quest'ultimo più ambizioso e realizzabile soltanto in caso di prosecuzione dell'uptrend sui titoli legati alle materie prime. Eventuali primi movimenti della curva dei rendimenti e possibili scossoni sul dollaro a dirci quale livello di resistenza si rivelerà decisivo tra 940 e 1000.

- Rimane aperto il problema di come gli Stati effettueranno il ritiro dalla scena macroeconomica nella quale erano prepotentemente intervenuti per sconfiggere la deflazione ed evitare il pericolo - depressione. La forte reazione del governo USA sta ancora producendo miglioramenti nelle condizioni del credito e negli indicatori economici. I suoi effetti si esauriranno quando il mercato comincerà ad anticipare l'uscita di scena della politica. Non siamo ancora arrivati a questo momento, potremmo esserci molto vicini.

La curva dei rendimenti in America e Germania



Il massiccio intervento della politica nell'economia ha eliminato il premio legato al rischio – deflazione, sia sull'obbligazionario che sull'azionario. In questo momento non siamo preoccupati dalla prospettiva di un mercato condizionato dal de-leveraging, quanto piuttosto dal fatto che un intervento come quello messo in atto dalla politica americana nei mesi scorsi è per definizione insostenibile. La politica dovrà ritirarsi dalle scene, la questione dovrà essere affrontata entro fine anno. Al momento il mercato non percepisce ancora uno stress rilevante, nemmeno l'annuncio da parte dell'amministrazione Obama della strategia per il "de-risking" della finanza moderna ha prodotto scossoni violenti. Questo, nonostante la proposta – in caso di attuazione – preveda per l'industria finanziaria costi più elevati, una crescita più bassa e una inferiore redditività attesa. Standard & Poor's ha immediatamente prospettato un downgrade per 22 banche statunitensi, di contro non si assiste ad un deterioramento significativo dei principali indicatori di stress finanziario (CDS, oro, titoli di debito o mercati valutari).