GRAFICI Scongiurati i timori di storno e la teoria del sell in may, i listini azionari potrebbero avere la forza per un nuovo spunto che li riporterebbe ai livelli precedenti al default della banca. Ma lo S&P500 deve riagguantare quota 1.000

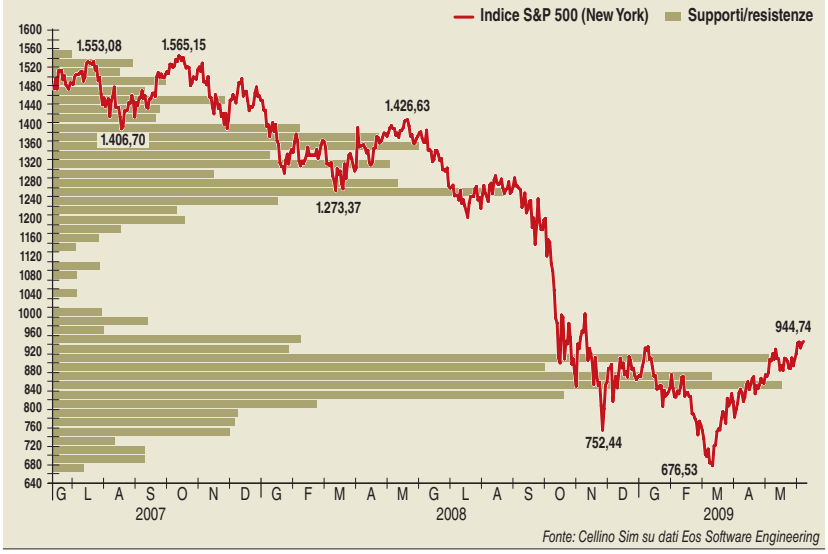
Cancellare Lehman si può

di **Oliviero Lenci**
e **Silvio Olivero***

Con il ritorno degli indici americani ai livelli di inizio 2009, tutte le principali borse mondiali hanno chiuso il gap negativo che si era creato con il profondissimo ripiegamento dei primi due mesi dell'anno. Dai minimi del 3 marzo, per esempio, Piazza Affari ha recuperato oltre il 40% sul Ftse All Shares e ora il saldo da inizio 2009 fa segnare un più 4,5%, mentre il Dow Jones di Wall Street ha messo a segno una rimonta di poco superiore al 30%. Molti osservatori sostengono che una correzione sia ormai inevitabile, mentre altri hanno grande fiducia nella tenuta dei listini sostenuti dalla notevole liquidità che ancora cerca una destinazione.

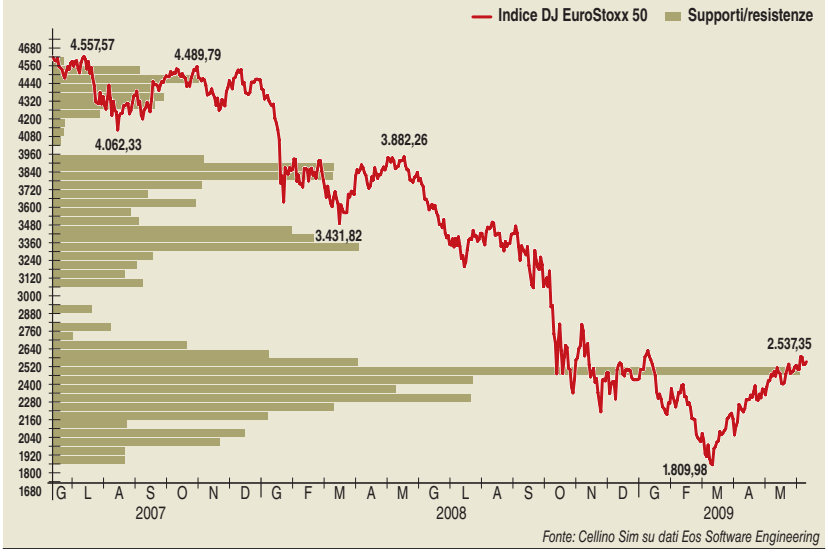
Ma a che punto siamo veramente? L'attuale fase dei mercati sembra molto indicata per evidenziare la complementarietà di due approcci all'analisi azionaria spesso giudicati antitetici, vale a dire quello fondamentale e quello tecnico. L'analisi fondamentale, infatti, è in grado di rassicurare circa la sostenibilità di lungo termine del rialzo in corso, in virtù del fatto che, scongiurato il rischio di un collasso del sistema finanziario e di una depressione economica, le quotazioni appaiono ancora, nonostante tutto, a forte sconto. L'analisi fondamentale, però, nulla può dirci circa la dinamica di breve termine dei listini, questione assai dibattuta dopo un rimbalzo che, nel caso di alcuni indici, ha superato il 60%
Faremo dunque ricorso all'analisi tecnica per rispondere a questa domanda e in particolare ci serviremo di un originale indicatore capace di individuare supporti e resistenze, creato dalla Eos e utilizzato in esclusiva da Cellino sim. Per supporto si intende un livello di prezzi intorno al quale una sufficiente forza di domanda è in grado di arrestare, più o meno temporaneamente, un movimento al ribasso. Si definisce, invece, resistenza un livello di prezzi intorno al quale una sufficiente forza di offerta è in grado di arrestare, più o meno temporaneamente, un movimento al rialzo. Dunque, chiedersi se nel breve è possibile una temporanea fase di arresto della tendenza al rialzo in atto da marzo, significa chiedersi se siamo giunti in prossimità di una resistenza. L'analisi tecnica propone vari modi per individuare supporti e resistenze: nell'accezione di Eos un intervallo di prezzi si dice di supporto o di resistenza se in esso si è verificato un accumulo di prezzi o di volumi tali da generare difficoltà al movimento dei prezzi nel superare questo livello verso l'alto (resistenza) o verso il basso (supporto). Un'immagine efficace per interpretare l'indicatore è quella di una calamita che attrae a sé l'indice quando questo le si avvicina, impedendogli di proseguire nella crescita, quando il trend è positivo, e nella discesa quando la tendenza è negativa. Solo con un deciso allontanamento, l'indice si può emancipare dalla forza che lo trattiene la quale, al pari di quella magnetica, risulta inversamente correlata alla distanza fra il supporto/resistenza e l'indice stesso.

SUPPORTI E RESISTENZE DELL'S&P 500



Fonte: Cellino Sim su dati Eos Software Engineering

SUPPORTI E RESISTENZE DELL'EUROSTOXX 50



Fonte: Cellino Sim su dati Eos Software Engineering

Il grafico che riportiamo, riferito all'indice americano S&P 500, aiuta a comprendere il senso dell'indicatore, rappresentato dagli istogrammi orizzontali che misurano, per ciascun intervallo di prezzo, quanto l'indice vi abbia insistito nel corso del periodo di osservazione.Gli istogrammi risultano più estesi nella fascia compresa fra 800 e 900 punti, in corrispondenza della lunga fase di stallo che ha caratterizzato l'indice sul finire del 2008.
Nel corso della movimento laterale, via via che la permanenza dell'indice su quei livelli accresceva gli istogrammi, la banda di oscillazione assumeva l'aspetto di un potenziale supporto in formazione, abbandonato il quale si sono realizzate le condizioni per l'affondo del mercato, culminato nel minimo di inizio marzo. A tale minimo è seguito il rimbalzo, tuttora in corso, che ha riportato l'indice sui livelli di fine 2008. Tale zona va dunque interpretata come resistenza al movimento ascendente dell'indice: tale fascia ha assolto al proprio ruolo nel corso del mese di maggio, durante il quale il mercato ha assunto un movimento laterale, senza riuscire a trovare la forza di emergere al di sopra dei 900 punti, estremo superiore della zona identificata.
Il superamento di quota 900 realizzato nei giorni scorsi, allontanando l'indice dalla zona di massima attrazione, rappresenta il tentativo di abbandonare la zona di resistenza che potrebbe aprire un significativo spazio di crescita. Superata la resistenza, lo S&P 500 potrebbe avanzare, senza incontrare significativi ostacoli, fin sopra quota 1.200, vale a dire sui livelli precedenti il fallimento di Lehman Brothers. L'area 800/900 punti, perso il ruolo di resistenza, potrebbe assumere ora quello di supporto e divenire il punto di potenziale arrivo dello storno che, molto atteso nelle ultime settimane, a questo punto sarebbe rimandato di qualche tempo.

L'altro grafico che abbiamo realizzato descrive una situazione molto simile per l'indice DJ Eurostoxx 50 delle azioni di Eurolandia. Anche in questo caso le resistenze sono state superate, divenendo a questo punto supporti, e per individuarne di nuove occorre guardare ai valori della tarda estate scorsa.
Dunque, di fronte ai principali mercati azionari internazionali, pare non esistano più significativi ostacoli sino ai livelli di prezzo che li caratterizzavano prima del fallimento di Lehman Brothers. È questa una tendenza che accomuna i mercati azionari ad altre variabili finanziarie, come ha avuto modo di osservare recentemente il presidente della Banca centrale europea Jean Claude Trichet, il quale ha affermato in un'intervista che «esiste una diffusa sensazione, con riferimento a un certo numero di premi per il rischio e a un certo numero di spread, che si sia tornati indietro alla situazione precedente il crack di Lehman Brothers».

Attenzione, però. Perché un recupero di questa portata rappresenterebbe, in termini di valutazioni, il massimo tollerabile per i mercati azionari che hanno sì superato il timore di un collasso finanziario e di una depressione, ma che non dispongono ancora di informazioni sufficienti circa la forza della ripresa economica che seguirà l'attuale recessione. Non è infatti da escludere che, appesantite dall'onere dell'ingente debito pubblico accumulato per arginare la crisi in corso, le economie globali possano conoscere, dopo questa recessione, periodi con tassi di crescita più blanda e significativamente inferiori a quelli potenziali, che normalmente si realizzavano al termine di fasi di contrazione.

**presidente Cellino e responsabile ufficio studi Cellino sim*