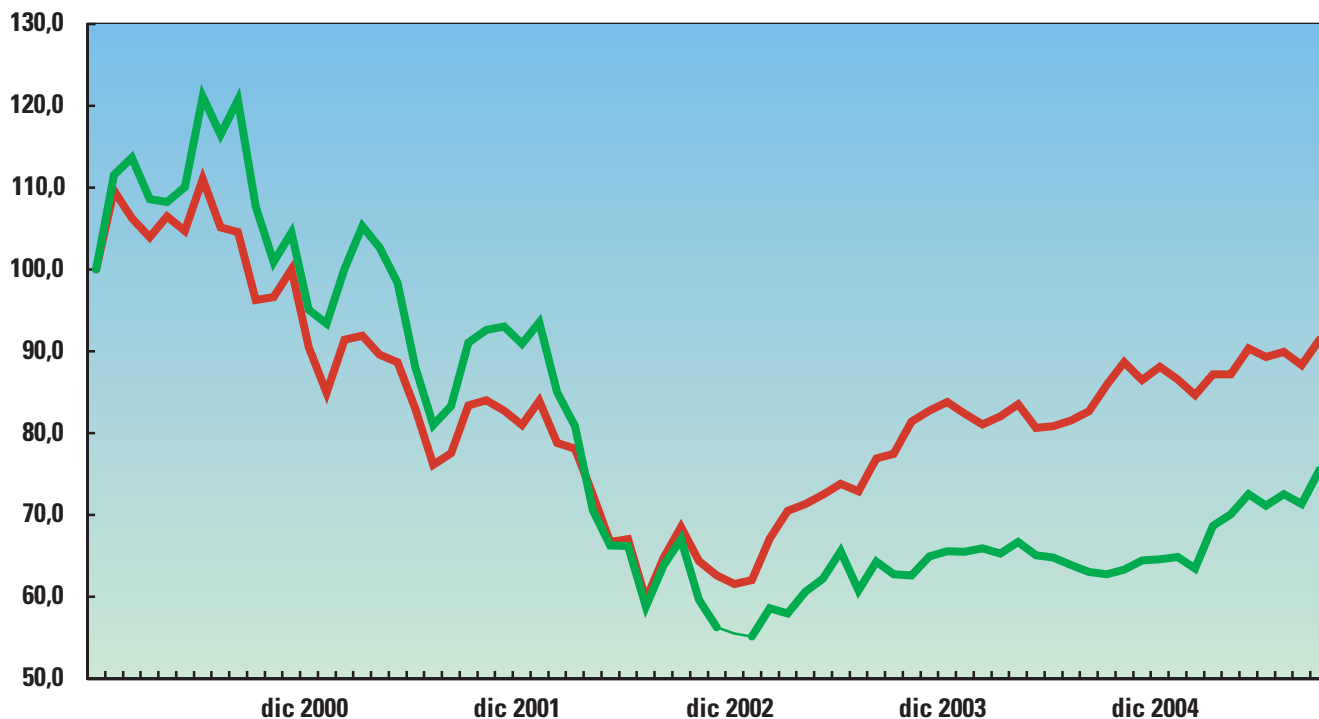


Wall Street in lieve (per ora) recupero



— S&P500
— S&P 500 in euro

L'indice Standard & Poors 500, rappresentativo della Borsa americana, appare in leggero recupero. Il migliore andamento in euro è dovuto al recente rafforzamento del dollaro

naturale che produce gran parte dell'energia necessaria per trasformare il petrolio estratto dalle sabbie nel prodotto finito ed una divisione di distribuzione al dettaglio, nota con il nome di Sunoco. L'aspetto più interessante di questo 'investimento in sabbie bituminose' è che la quantità di petrolio estraibile e raffinabile potrebbe integrare in modo sostanziale i giacimenti del Nord America. Attualmente Suncor produce l'equivalente di 260 mila barili di olio al giorno, ma si prevede che la produzione salirà a 350 mila barili entro il 2008 e forse addirittura a 550 mila barili entro il 2010. Naturalmente il successo futuro dell'azienda dipenderà in larga misura dall'andamento del prezzo del greggio e, pur non ritenendo probabile un rialzo delle quotazioni sino ai 100 dollari il barile, prevediamo che le quotazioni si manterranno sufficientemente elevate per garantire a Suncor margini di profitto estremamente solidi. Le azioni della società petrolifera

di gas integrata **ConocoPhillips** hanno continuato a essere spinte dall'impennata del prezzo del petrolio e dalle notizie positive sul fronte aziendale, in particolare grazie all'assenza di danni causati ai suoi impianti dall'uragano Rita e all'annuncio della scoperta di un nuovo giacimento al largo delle coste del Northern Territory in Australia. Le azioni del sito di aste online **eBay**, un investimento da lungo tempo presente nel portafoglio, si sono riprese dopo un periodo difficile all'inizio del 2005 grazie a risultati del secondo trimestre superiori alle stime di Wall Street. L'annuncio degli utili ha rassicurato in parte i timori relativi all'ascesa della spesa incrementale e al rallentamento dei mercati che avevano penalizzato il titolo durante il primo trimestre. Tra i nuovi investimenti del portafoglio Ricchebuono indica infine **Gilead Sciences Inc.** e **Roche**, che hanno sostituito Nike e Bank of America. ■

COSA FARÀ IL DOLLARO? GIU' ANCORA UN PO' POI DI NUOVO IN RIALZO

Da sapere

■ Mercato dei cambi

È un mercato in cui si possono trattare tutte le divise (valute) del mondo, 24 ore su 24.

È aciclico: l'investitore non è legato ad un andamento, come per le azioni o le obbligazioni

L'orizzonte temporale, come per tutti gli investimenti che hanno una componente di speculazione, dovrebbe essere superiore ai due anni. Ciò non impedisce che performance eccellenti possano essere realizzati in tempi molto più brevi.

Si può investire a medio- lungo termine, in un'ottica di asset allocation, o con un approccio infragiornaliero (da 30 secondi a due giorni) per approfittare delle oscillazioni dei prezzi.

Un possibile scenario dei cambi nel 2006 vede l'euro recuperare sino a 1,25 nel giro di qualche mese per poi scendere nuovamente e nettamente rispetto alla valuta americana. Ma sono molti i fattori che possono influenzare i rapporti tra le principali monete. Ecco un'analisi che tiene conto di tutte le variabili per provare ad individuare direzioni e tendenze

■ di Saverio Berlinzani*

Quale potrebbe essere la tendenza del dollaro nel 2006? Molti se lo chiedono, in quanto i rapporti di cambio in questi ultimi anni hanno rappresentato una variabile cruciale nei rendimenti offerti dai gestori sia di mercati azionari, sia di mercati obbligazionari.

Le analisi che sono proposte da più parti suggeriscono molteplici scenari. Noi, cambisti per mestiere, cerchiamo di interpretarle tutte quante sforzandoci di capire anche quelli che potranno essere i condizionamenti di carattere macro sui rapporti di cambio stessi.

Partiamo dall'analisi macro, suggerendo una serie di temi che a nostro avviso influenzeranno l'andamento del dollaro nel 2006:

- 1) Andamento dei tassi Usa e delle principali aree concorrenti
- 2) deficit gemelli;
- 3) flussi di capitale da e verso gli Usa;
- 4) diversificazione delle riserve da parte delle banche centrali;
- 5) possibile rivalutazione dello yuan;
- 6) analisi tecnica

1 ■ ANDAMENTO DEI TASSI USA E DELLE PRINCIPALI AREE CONCORRENTI

I tassi ufficiali negli Stati Uniti potrebbero ancora salire, almeno nella prima parte dell'anno, stando alle dichiarazioni dei banchieri centrali e stando anche alle interpretazioni che molti analisti propongono sulla nuova politica anti inflazionistica che il presidente della Fed Bernanke dovrebbe portare avanti. Il nuovo governatore, infatti, è stato l'artefice della costruzione di un livello di inflazione target, simile a quanto fatto per anni dalla Bundesbank che aveva fatto del livello inflazione il suo principale obiettivo di politica monetaria, oggi seguito anche dalla Bce. I tassi quindi potrebbero raggiungere il livello del 4.50% o al massimo il 4.75%; ma si sa, il mercato si muove sulle aspettative e già sconta la fine di tale rialzo. Ed è anche per tale ragione che dopo l'ultimo rialzo dei tassi abbiamo visto il dollaro perdere significativamente terreno contro le principali valute, perché il mercato si aspetta presto la fine di tale rialzo. Per quanto riguarda Europa e Giappone rite-

niamo che i tassi possano rimanere stabili, soprattutto per quel che riguarda il Vecchio Continente, alle prese con i soliti problemi di crescita e inflazione, mentre per il Giappone il range di oscillazione sarà limitato tra lo 0.10% allo 0.50%.

2 ■ DEFICIT GEMELLI

Il deficit commerciale Usa, arrivato a 68.9 miliardi di dollari, rappresenta un problema importante per l'amministrazione Bush ed è stato una delle cause principali della caduta del dollaro dal 2001 al 2005. La maggior parte di questo deficit (circa il 60%) è rappresentato dal debito verso i Paesi del Sud Est asiatico (Cina, Giappone e Tigri asiatiche) mentre un altro 25% è rappresentato dal debito verso i Paesi esportatori di petrolio e materie prime. Il restante 15% è rappresentato dal debito con l'Europa. Le aspettative all'inizio dell'anno erano per un rialzo dell'Euro anche fino a 1,40 proprio sulle aspettative di un peggioramento di tale deficit, ma queste previsioni, fatte dalle maggiori banche d'investimento, sono state disattese per la seguente ragione. Il rialzo continuo dei tassi Usa ha progressivamente spostato l'attenzione degli investitori dalle preoccupazioni per il peggioramento del deficit all'interesse verso un maggiore rendimento che il dollaro ha cominciato ad offrire. Inoltre si deve notare che con un dollaro più basso gli Stati Uniti hanno progressivamente avuto benefici sulla crescita e sul Pil con la conseguenza che la

quota di importazioni dall'Europa è aumentata nonostante il cambio dell'Euro altamente sfavorevole per gli importatori americani. La quota delle esportazioni americane verso l'Europa invece non è cresciuta proprio per la debolezza della domanda europea, in crisi anche ma non solo per il tasso di cambio eccessivamente forte (più volte si sono sentiti appelli quando il cambio era sopra 1,30 per una svalutazione dell'Euro) con la conseguenza che il deficit Usa con l'Europa paradossalmente è aumentato nonostante l'indebolimento del dollaro del 40% in 5 anni. Questo ha fatto capire che per diminuire il deficit una delle soluzioni potrebbe essere quella di veder ridurre la crescita e la domanda Usa, il che farebbe calare la quota delle importazioni di più di quanto possano diminuire le esportazioni che dipendono invece dalla domanda estera. L'altro problema, quello relativo al deficit pubblico Usa, dipende anch'esso dalla capacità di indebitamento del settore privato Usa, che ha continuato a diminuire la propria quota di risparmio grazie ai bassi tassi di interesse. Le prospettive di rialzo dei tassi Usa dovrebbero far diminuire la quota di indebitamento (in quanto con tassi più alti dovrebbero diminuire i crediti al consumo) con conseguenze positive sul deficit pubblico. Inoltre le agevolazioni fiscali promosse dall'amministrazione Bush dovrebbero venire meno (non ci sono elezioni in vista negli States), con conseguenze altrettanto positive sul debito.

Euro/dollaro su base settimanale



In questo grafico su base settimanale gli analisti tecnici vedono un possibile rialzo dell'euro sino al di sopra di 1,25. La linea di resistenza del canale ribassista passa a 1,2135.

Euro/dollaro su base mensile



Dal grafico su base mensile appare invece che sul medio e lungo periodo la tendenza dell'euro sia destinata a rimanere assolutamente ribassista.

“ Il deficit commerciale Usa, arrivato a 68,9 miliardi di dollari, è stato una delle cause principali della caduta della moneta americana dal 2001 al 2005. La maggior parte di questo deficit (60% circa) è rappresentato dai debiti verso il Sud Est asiatico, un altro 25% verso i Paesi esportatori di petrolio e 15% verso l'Europa ”

3 ■ FLUSSI DI CAPITALI DA E VERSO GLI STATI UNITI

Fino ad ora i flussi di capitali verso gli Stati Uniti sono riusciti ampiamente a compensare il deficit commerciale perché a fronte di un debito estero di circa 65 miliardi di aumento mensile si è avuto un flusso di capitali di circa 90 miliardi di dollari al mese, di cui la maggior parte, soprattutto negli ultimi mesi dell'anno in corso, provenienti dal settore privato, un fatto positivo che però potrebbe anche non durare in eterno. Pertanto vi è un rischio concreto che se questi flussi dovessero per qualche ragione calare e non finanziare più il deficit commerciale, il dollaro potrebbe significativamente perdere quota.

4 ■ DIVERSIFICAZIONE DELLE RISERVE DA PARTE DELLE BANCHE CENTRALI

Un altro fattore a sfavore del dollaro potrebbe essere l'ulteriore diversificazione delle riserve da parte delle Banche Centrali, soprattutto quelle asiatiche e quella Russa, le cui riserve sono ancora principalmente in divisa americana e di entità assai importante (900 miliardi di dollari per PboC, tra i 500 e i 750 miliardi per le banche centrali di Giappone, Taiwan ed Indonesia).

5 ■ POSSIBILE RIVALUTAZIONE DELLO YUAN

L'eventuale rivalutazione dello Yuan, la moneta cine-

se, di cui si parla costantemente, potrebbe anch'essa favorire un ribasso del biglietto verde, soprattutto nei confronti dello Yen; con la conseguenza che tutti i cross dello yen in generale potrebbero perdere pesante quota (Euro/yen, Sterlina/yen, franco svizzero/yen, dollaro canadese/yen, dollaro australiano/yen). I cinesi, si sa sono restii ad operare una rivalutazione rapida del cambio, per molteplici ragioni, legate ovviamente alla necessità di mantenere competitivo il sistema senza creare pericoli di inflazione, che però è mantenuta bassa dall'enorme offerta di lavoro, ma anche dal fatto che la banca centrale detiene una enorme quantità di dollari che deve diversificare prima di avere convenienza ad una svalutazione del biglietto verde, per evitare minusvalenze importanti.

6 ■ ANALISI TECNICA

L'analisi tecnica appare invece mista, e ci pare interessante per tale ragione mostrare due grafici, quello su base settimanale e quello su base mensile. Analizzando il grafico su base settimanale, si può individuare chiaramente una divergenza rialzista sia sul macd classico sia sugli oscillatori stocastici, evidenziando quindi la possibilità di un rialzo che potrebbe portare i prezzi nell'arco di qualche settimana anche in area 1,2550 nel caso di violazione della linea di resistenza del canale ribassista, che passa oggi a 1.2135. L'eventuale violazione di tale area 1,2130-70 segnalerebbe quindi

l'opportunità per il cambio in questione di recuperare ulteriormente terreno fino a 1,2550, ma non si deve escludere neppure 1,2750 che rappresenta il livello cruciale di lungo periodo, oltrepassato il quale l'Euro potrebbe risalire anche fino a 1,365, massimo del 2004. Naturalmente perché ciò avvenga dovrà esserci uno switch dell'interesse degli investitori tra il rendimento superiore del dollaro rispetto all'Euro e i problemi Usa legati ai deficit gemelli. Questo accadrà, a nostro avviso, in caso di un rallentamento evidente della salita dei tassi americani, se non addirittura la fine del ciclo rialzista, e di un progressivo calo del pil Usa fino a spingere le autorità americane ad un nuovo, quanto inaspettato, almeno per ora, ribasso dei tassi stessi.

Nel grafico su base mensile, invece, si noti la formazione della nona candela di set up di acquisto di De Mark che ha segnalato il parziale termine della discesa, mentre sia gli oscillatori, sia il macd non segnalano divergenze rialziste facendo presupporre che nel medio e lungo periodo il trend rimanga assolutamente ribassista con il momentum in recupero ma certamente sotto lo zero. La sensazione è che dopo il recupero verso l'area 1,2500, possibile nel giro di qualche mese, si potrebbe ipotizzare la ripresa della tendenza al ribasso con movimenti che nel lungo periodo potrebbero portare il cambio verso 1,1000 ed anche 1,0500-1,0700, livelli obiettivi. ■

*** co-fondatore e partner di Salex**