

Analisi fondamentale dei mercati

Lezione 4

Contenuto della lezione precedente

- Analisi in dettaglio di un contratto future
 - Voci che compongono un contratto future
- Margini
 - Meccanismo di funzionamento del margine su un future
- Effetto leva
 - Suo funzionamento
 - Aspetti positivi e negativi dell'effetto leva

Contenuto della lezione 4

- **Analisi fondamentale**
 - Domanda ed offerta delle commodity
 - Formazione del prezzo
- **Analisi tecnica**
 - Importanza del prezzo nell'analisi tecnica
- **Grafici per l'analisi dei mercati**
 - Grafico a linee
 - Grafico a barre

Analisi fondamentale e analisi tecnica

- Per determinare i movimenti dei prezzi sui mercati delle commodity si usano due approcci:
 - L'analisi fondamentale
 - L'analisi tecnica
- I due approcci non sono incompatibili, ma usano strumenti e metodi profondamente diversi

ANALISI FONDAMENTALE

Analisi fondamentale

- L'analisi fondamentale si basa essenzialmente sullo studio di domanda ed offerta del bene in esame e dei beni complementari e succedanei ad esso
- L'analisi fondamentale fonda ogni previsione sulle dinamiche di medio-lungo periodo
- In base all'analisi delle dinamiche del passato, l'analisi fondamentale è in grado di prevedere con ragionevole approssimazione quello che dovrebbe succedere in futuro

La formazione del prezzo di mercato (1)

- Le previsioni degli analisti fondamentali in relazione alle dinamiche del prezzo di una commodity si basano essenzialmente:
 - Sul comportamento passato di domanda ed offerta
 - Sulle previsioni delle dinamiche future
 - Sul grado di sostituibilità e di complementarità di quella commodity con altri beni
- Per esempio:
 - Se
 - la produzione stimata di mais per il prossimo anno è di 9,5 milioni di bushel e ...
 - ... la domanda stimata è di 12,5 milioni di bushel e ...
 - ... si può contare su una scorta di 2 milioni di bushel ...
 - ... allora è prevedibile una pressione della domanda sull'offerta
 - Le possibili conseguenze sono:
 - Un aumento del prezzo del mais e/o ...
 - ... una riduzione della domanda di mais

La formazione del prezzo di mercato (2)

- Gli analisti fondamentali si basano essenzialmente sulla logica insita nei principali paradigmi economici
- Per esempio:
 - Se arrivano notizie attendibili che il prossimo raccolto di caffè è a rischio a causa di possibili gelate previste in Brasile è normale che il prezzo del caffè aumenti

La formazione del prezzo di mercato (3)

- Gli analisti fondamentali hanno un orizzonte temporale di medio-lungo periodo
- Questo significa che sono poco interessati ai movimenti di prezzo di tipo congiunturale, i quali sono invece di grande importanza per gli analisti tecnici
- L'analisi fondamentale riesce in genere a prevedere meglio dell'analisi tecnica i movimenti di prezzo dovuti a cause strutturali, mentre sono poco attrezzati per spiegare i movimenti di tipo congiunturale

Domanda ed offerta nei mercati delle commodity (1)

- Rispetto ai mercati finanziari tradizionali (azionario, obbligazionario, ecc.), il mercato delle commodity è soggetto alle logiche di domanda e di offerta
- Il valore di un contratto di commodity non potrà mai scendere fino a zero, come invece può accadere per un'azione o un'obbligazione
- Naturalmente il prezzo di una commodity potrà anche abbassarsi notevolmente, ma la legge della domanda e dell'offerta impedisce che il valore raggiunga lo zero
- Per esempio:
 - il prezzo del mais si abbassa per una serie di raccolti eccezionalmente abbondanti
 - Questo significa che nel breve-medio periodo la previsione ragionevole è un trend al ribasso
 - Ma il prezzo del mais in continuo ribasso significa che prima o poi i compratori di mais, indotti dal suo basso prezzo, aumenteranno progressivamente e la dinamica al ribasso prima si arresterà e poi si invertirà
- Secondo l'analisi fondamentale per ogni commodity esiste sempre un valore minimo di prezzo che funziona da supporto per aumenti successivi
- Tale supporto è sempre maggiore di zero

Domanda ed offerta nei mercati delle commodity (2)

- A causa dell'interagire di domanda ed offerta, i mercati delle commodity hanno tipicamente un andamento ciclico
- Ad un periodo di prezzi bassi succede un periodo di rialzo dei prezzi, ecc.
- Per esempio:
 - Può accadere che il prezzo petrolio scenda fino a valori molto bassi
 - Questo significa che
 - i produttori marginali progressivamente usciranno dal mercato
 - la domanda di petrolio aumenterà
 - La riduzione del prezzo del greggio non potrà continuare all'infinito e scendere a zero perché la diminuzione dell'offerta dovuta all'uscita dei produttori marginali e l'aumento della domanda faranno progressivamente aumentare il prezzo stesso

Domanda ed offerta nei mercati delle commodity (3)

- La spiegazione dell'andamento ciclico del prezzo delle commodity è essenzialmente legata al funzionamento di domanda ed offerta, e in particolare
 - I prezzi bassi
 - fanno uscire dal mercato i produttori marginali, facendo rimanere sul mercato solo i produttori più efficienti e ...
 - ... fanno aumentare la domanda, facendo entrare sul mercato i compratori che ai prezzi precedenti non potevano acquistare
 - I prezzi alti
 - fanno entrare sul mercato i produttori meno efficienti e fanno dunque aumentare la produzione complessiva
 - fanno uscire dal mercato i compratori che non possono acquistare ad un prezzo alto e fanno dunque diminuire la domanda

Domanda ed offerta nei mercati delle commodity (4)

- Per esempio:
 - Durante gli anni novanta il prezzo del caffè ha raggiunto minimi storici
 - Questo ha costretto i produttori marginali ad abbandonare la produzione
 - Sul piano generale, si è registrata una riduzione dell'offerta di caffè che ne ha progressivamente fatto aumentare il prezzo
 - Maggiore è il prezzo è maggiore esso risulta in grado di coprire i costi di produzione, inducendo così i produttori a rientrare sul mercato
- I cicli del prezzo possono durare pochi mesi o molti anni, a seconda delle caratteristiche della commodity
 - Alcune commodity hanno un processo produttivo che dura pochi mesi (mais, soia, frumento)
 - Altre commodity hanno un ciclo economico che richiede alcuni anni prima che possa garantire nuovamente un profitto al produttore (caffè, cacao)
 - Altre ancora necessitano di parecchi anni (petrolio, gas naturale) a causa degli ingenti investimenti in capitale fisso che le caratterizzano

Domanda ed offerta nei mercati delle commodity (5)

- Come per tutti gli altri beni, anche la domanda e l'offerta di una commodity sono influenzate da vari fattori esterni
- Il prezzo di una commodity è determinato dalla quantità disponibile (offerta) e da quanti la richiedono (domanda)
 - In termini diversi, il prezzo è determinato
 - dai costi di produzione (e per questa via dal minimo livello di prezzo in grado di coprire tali costi) e ...
 - ... dal prezzo che i consumatori reputano adeguato per quella commodity

Offerta (1)

- L'offerta è definita come la quantità di commodity che i produttori sono disposti/possono fornire ad un dato prezzo
- Ad un prezzo basso corrisponde una bassa offerta e ad un prezzo alto corrisponde un'offerta alta
- La relazione fra prezzo e quantità offerta è di tipo diretto
- L'offerta di una commodity è condizionata anche dal prezzo di altri beni
- Per esempio, se il prezzo del frumento è troppo basso
 - gli agricoltori potrebbero decidere di conservarlo nei loro silos invece di immetterlo sul mercato, riducendo in questo modo l'offerta disponibile
- Oppure, se il prezzo dei latticini è troppo basso
 - Gli allevatori di mucche da latte potrebbero scegliere di macellare i loro animali, riducendo in questo modo la quantità di prodotti caseari disponibili

Offerta (2)

- Per le commodity di origine agricola l'offerta è condizionata da
 - Condizioni climatiche
 - Produttività per ettaro
 - Scorte ancora presenti in magazzino
 - Programmi governativi
 - Import-export del prodotto
 - Tecnologie adottate
 - Costi di produzione
 - Prezzi di mercato
 - Del prodotto
 - Dei suoi sucedanei
- Nell'analisi fondamentale le proiezioni sull'offerta di una commodity agricola (p.e. cereali) vengono fatte sulla base di:
 - Entità delle scorte
 - Produzione corrente
 - Produzione prevista per il futuro

Offerta (3)

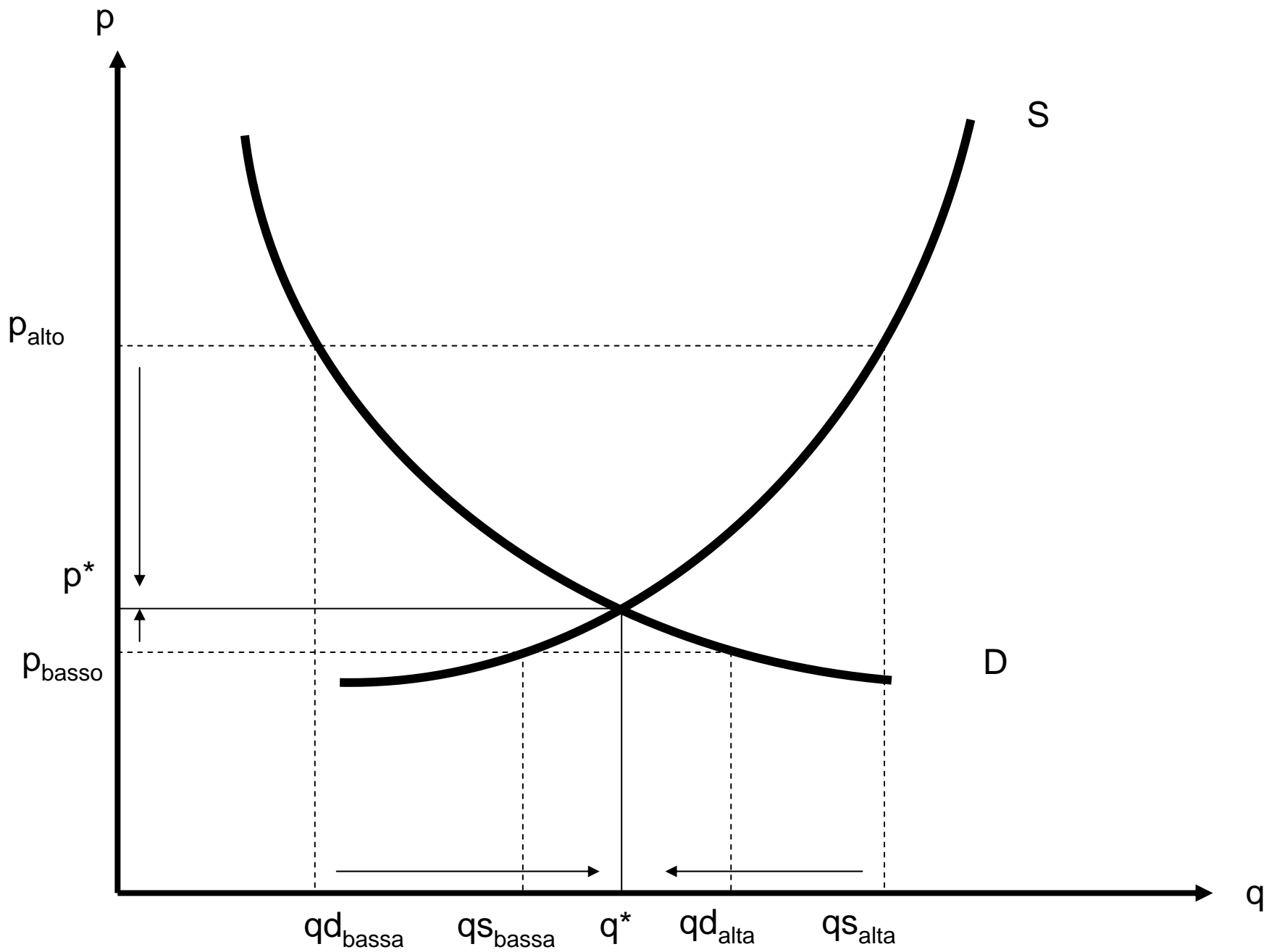
- Nel settore delle carni bovine i fattori che influenzano l'offerta sono
 - Le condizioni climatiche
 - Il costo dei prodotti alimentari per gli animali allevati
 - Il costo degli animali giovani
 - I programmi governativi
 - Import-export
 - Il prezzo
- Poiché gli animali vivi non possono essere tenuti sul mercato oltre un certo periodo di tempo, in quanto non avrebbero più le caratteristiche di peso ed età che il mercato stesso richiede, le proiezioni sull'offerta di bovini (e suini) si basano soltanto sulla produzione corrente

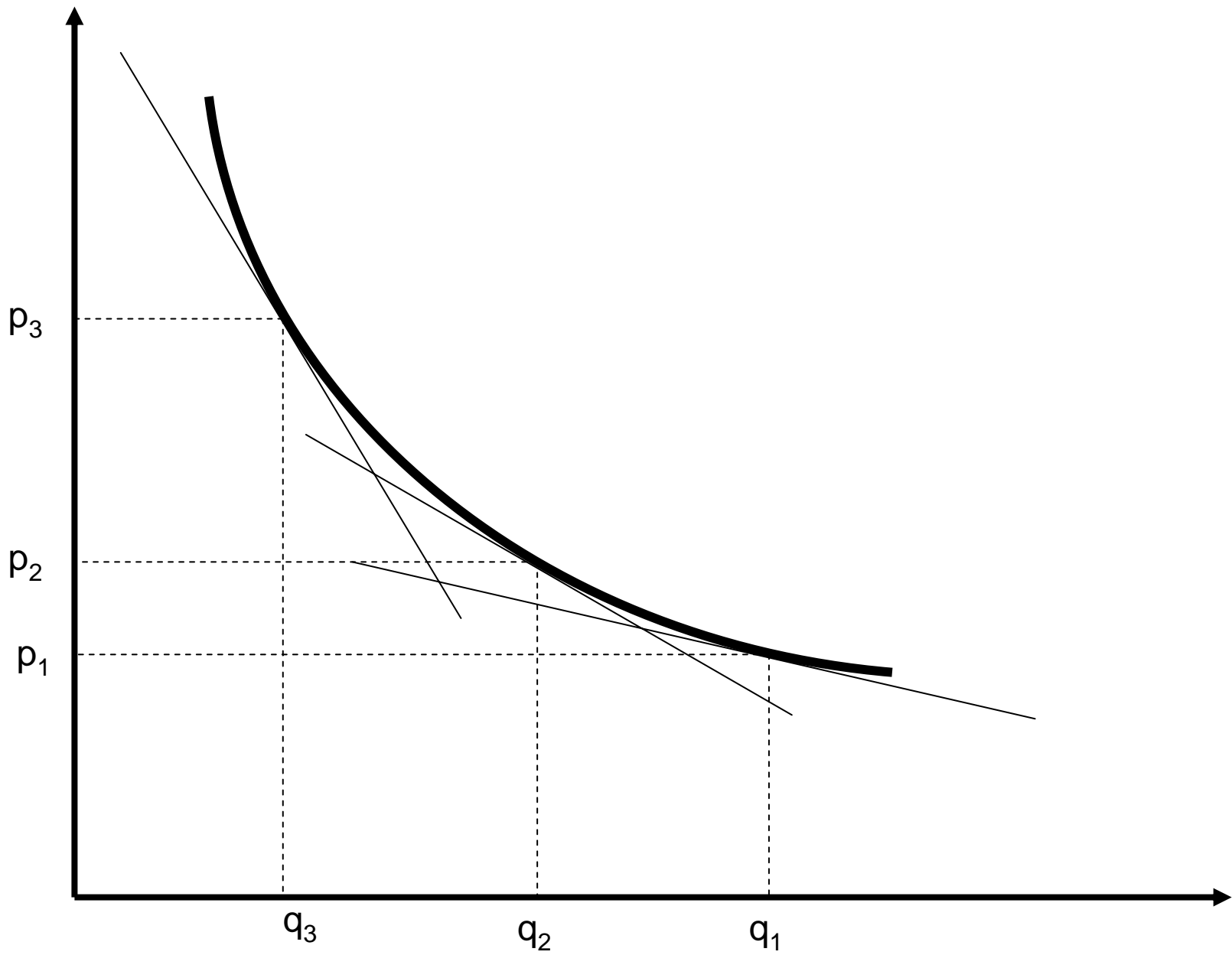
Domanda (1)

- La domanda è definita come la quantità di commodity che i compratori sono disposti/possono acquistare ad un dato prezzo
- Ad un prezzo basso corrisponde un'alta domanda e ad un prezzo alto corrisponde una bassa domanda
- La relazione fra prezzo e quantità domandata è di tipo inverso
- La domanda di una commodity è condizionata anche dal prezzo di altri beni
- Per esempio, le stime sulla domanda annuale di prodotti agricoli dipendono da
 - Gusto dei consumatori
 - Disponibilità economica dei consumatori
 - Variabili demografiche
- Inoltre, la domanda è condizionata dalla presenza di buoni succedanei; per esempio:
 - se il prezzo della carne di manzo diventasse troppo alto, i consumatori potrebbero decidere di sostituirlo con carne di pollo o di maiale e forse anche con il pesce

Prezzo di mercato

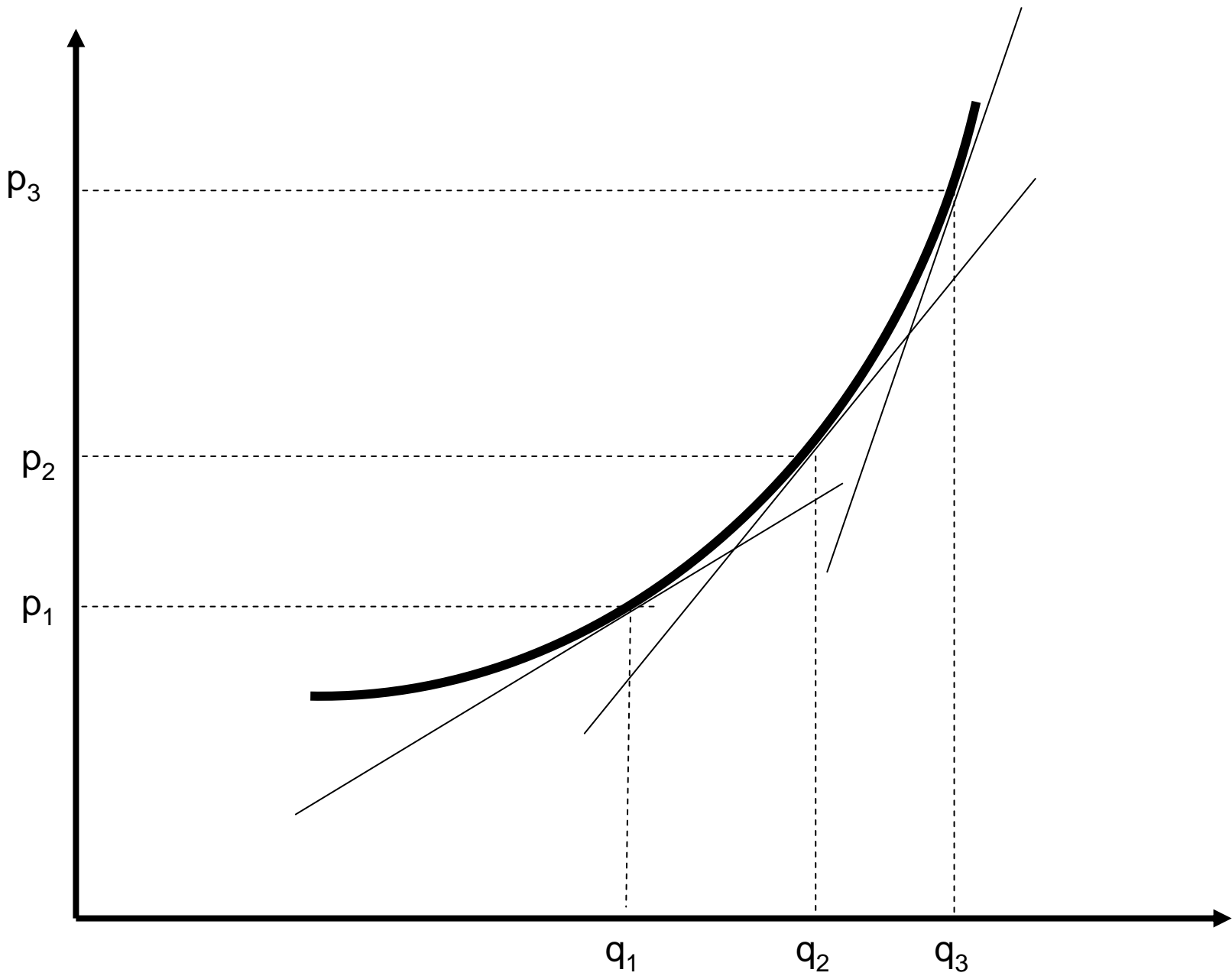
- La domanda e l'offerta sono le determinanti fondamentali del prezzo di mercato di una commodity
 - Quando l'offerta aumenta e la domanda diminuisce, o rimane la stessa, il prezzo scende
 - Quando l'offerta diminuisce e la domanda aumenta, o rimane la stessa, il prezzo sale
 - Quando la domanda aumenta e l'offerta diminuisce, o rimane la stessa, il prezzo sale
 - Quando la domanda diminuisce e l'offerta aumenta, o rimane la stessa, il prezzo scende





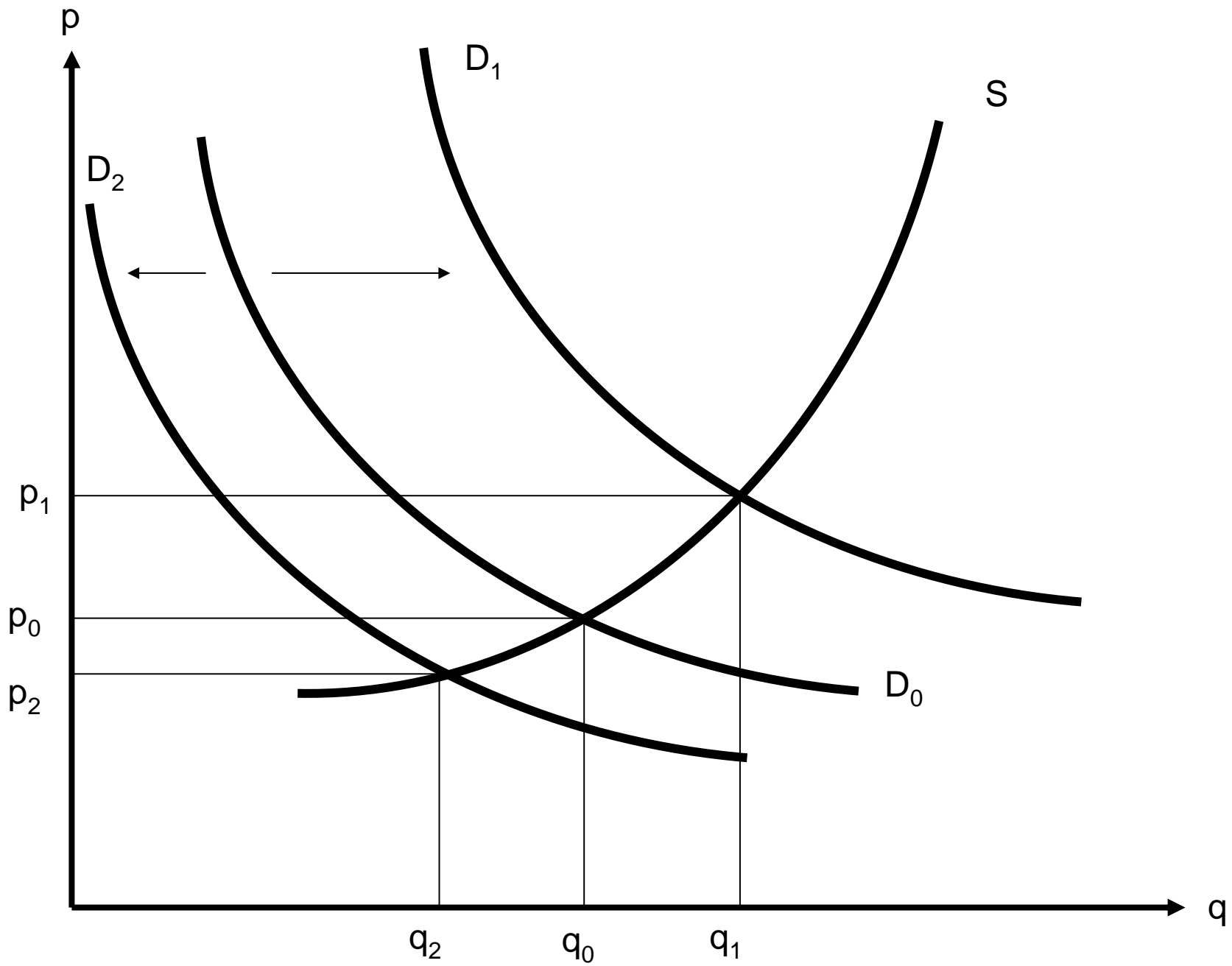
Elasticità della domanda

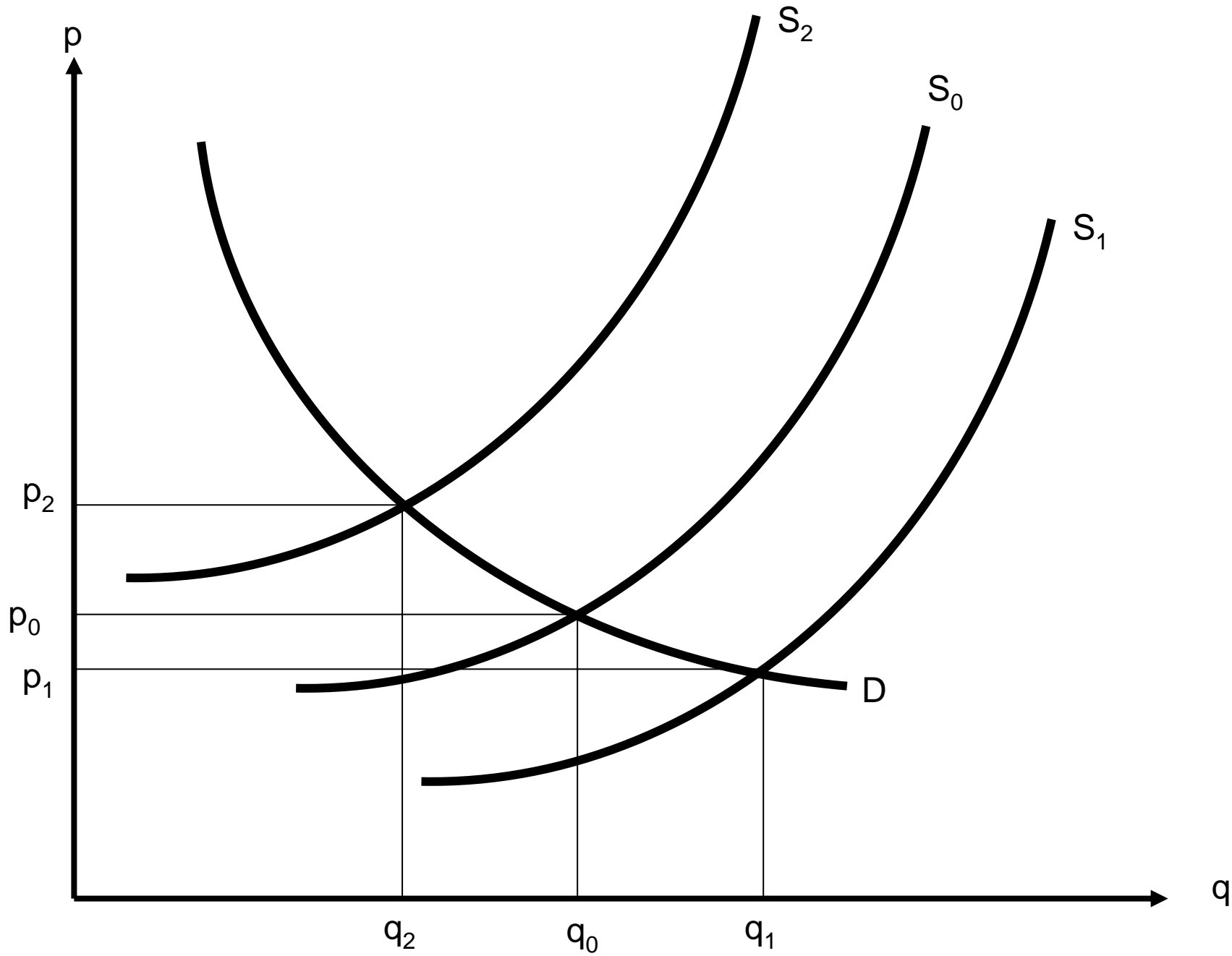
- La rappresentazione grafica è una funzione di 2° grado
- L'elasticità della funzione dipende dal livello del prezzo ed è rappresentabile come il coefficiente angolare della retta tangente la funzione ad ogni determinato prezzo
- Quanto più è alto il prezzo, tanto maggiore è la rigidità
- Quanto minore è il prezzo, tanto minore è l'elasticità
- La funzione di domanda presenta quindi valori di elasticità diversi a seconda del livello di prezzo preso in considerazione
- Ad un prezzo elevato corrisponde una rigidità elevata perché è presumibile che tutti coloro che potevano uscire dal mercato lo abbiano già fatto e che quindi sul mercato rimangano soltanto quei compratori che non possono fare a meno di acquistare il bene
- Ad un prezzo basso corrisponde un'elasticità alta perché è presumibile che entreranno sul mercato anche compratori che a prezzi più alti non potevano acquistare



Elasticità dell'offerta

- La rappresentazione grafica è una funzione di 2° grado
- L'elasticità della funzione dipende dal livello del prezzo ed è rappresentabile come il coefficiente angolare della retta tangente la funzione ad ogni determinato prezzo
- Quanto più è alto il prezzo, tanto maggiore è la rigidità
- Quanto minore è il prezzo, tanto minore è l'elasticità
- La funzione dell'offerta presenta quindi valori di elasticità diversi a seconda del livello di prezzo preso in considerazione
- Ad un prezzo elevato corrisponde una rigidità elevata perché è presumibile che tutti coloro che potevano entrare sul mercato lo abbiano già fatto e che quindi sul mercato difficilmente possono entrare altri produttori
- Ad un prezzo basso corrisponde un'elasticità bassa perché è presumibile che i produttori che potevano uscire dal mercato lo abbiano già fatto





ANALISI TECNICA

Analisi tecnica (1)

- L'analisi tecnica sviluppa le sue teorie unicamente sull'osservazione dei movimenti del prezzo
- La differenza con l'analisi fondamentale non si fonda sul fatto che il prezzo si muove per effetto della domanda e dell'offerta, bensì sulla convinzione che gli operatori non possono disporre di tutte le informazioni che possono influenzare il prezzo
- Gli analisti tecnici ritengono che quando le informazioni giungono agli operatori sono già di dominio pubblico: a questo punto il prezzo è già stato scontato dal mercato ed “incorpora” le informazioni

Analisi tecnica (2)

- Gli analisti tecnici ritengono che il successo sul mercato dipenda unicamente dal movimento dei prezzi e che quindi siano questi a dover essere studiati perché contengono tutte le informazioni necessarie
- Tutti gli elementi dell'analisi fondamentale, secondo gli analisti tecnici, sono incorporati nel prezzo
- Un'analisi attenta dell'andamento dei prezzi è in genere sufficiente a fare previsioni attendibili
- Per questa ragione, l'analisi tecnica attribuisce grande importanza alla rappresentazione grafica degli andamenti del prezzo

RAPPRESENTAZIONE GRAFICA NEI MERCATI DELLE COMMODITY

Rappresentazione grafica dei prezzi (1)

- Sia gli analisti fondamentali che gli analisti tecnici usano frequentemente la rappresentazione grafica
- L'analisi fondamentale se ne serve per mettere in evidenza il carattere tipicamente ciclico dei prezzi delle commodity e il trend di lungo periodo
- L'analisi tecnica se ne serve per mettere in evidenza i supporti che possono essere le premesse per una variazione in senso inverso del prezzo

Rappresentazione grafica dei prezzi (2)

- Esistono diversi tipi di grafico adatti ad indicare l'andamento dei prezzi delle commodity, ma i grafici più frequentemente utilizzati sono
 - Il grafico lineare
 - Il grafico a barre
- Esistono anche altri tipi di grafico utilizzati (candlestick, point & figure), ma il loro uso è meno frequente e in genere limitato a specifiche commodity

Grafico lineare

- Il grafico lineare viene realizzato unendo i punti che rappresentano i valori di chiusura di una seduta di borsa
- La caratteristica principale di questo metodo grafico è quella di mostrare in modo immediato le informazioni più importanti circa l'andamento del mercato
- In particolare il grafico lineare mette in evidenza
 - La direzione del trend
 - I punti di inversione dei prezzi
- L'utilizzo del grafico lineare è più adatto all'analisi di medio-lungo termine e di meno all'analisi di breve termine

Grafico di lungo periodo del prezzo del petrolio (1)

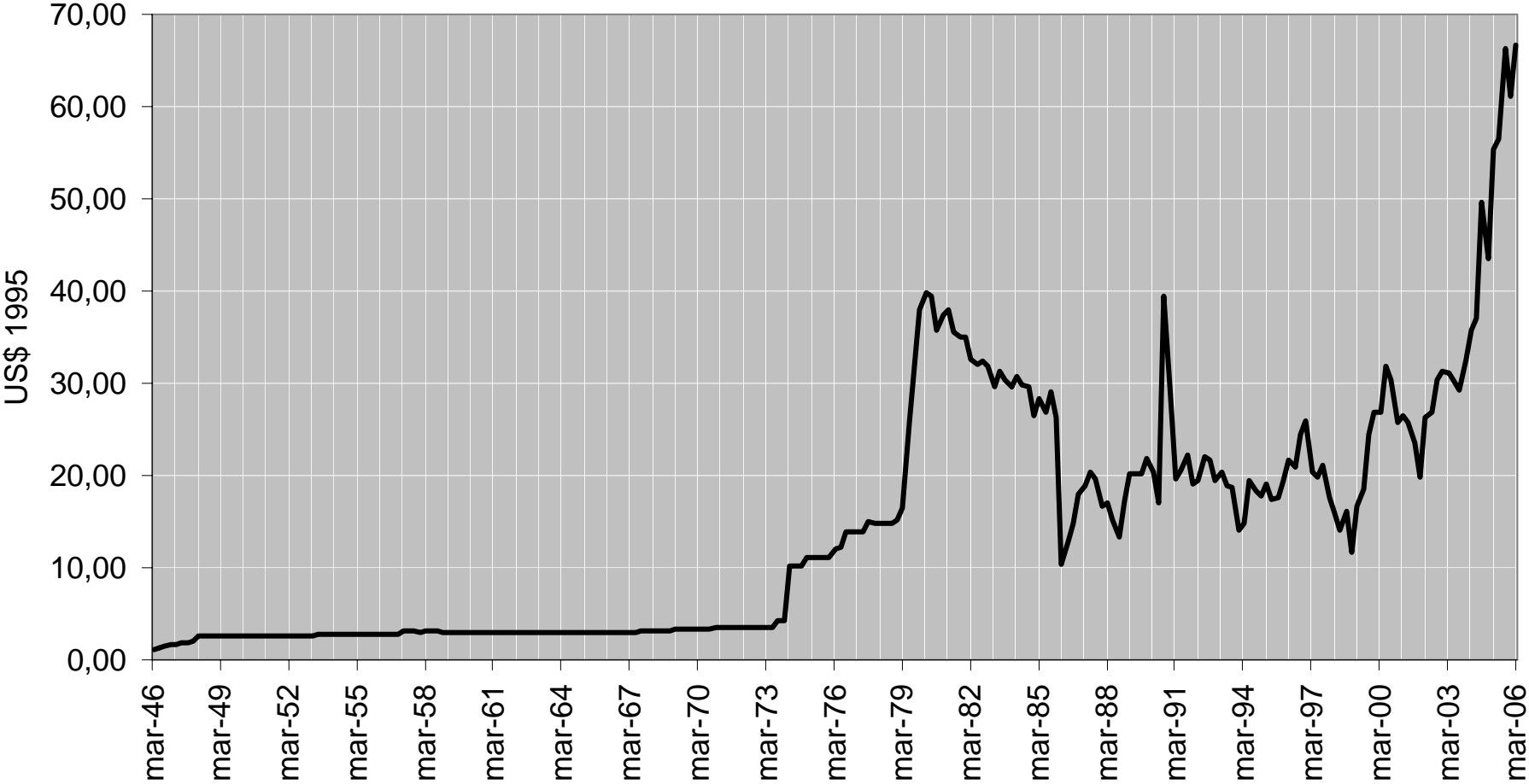
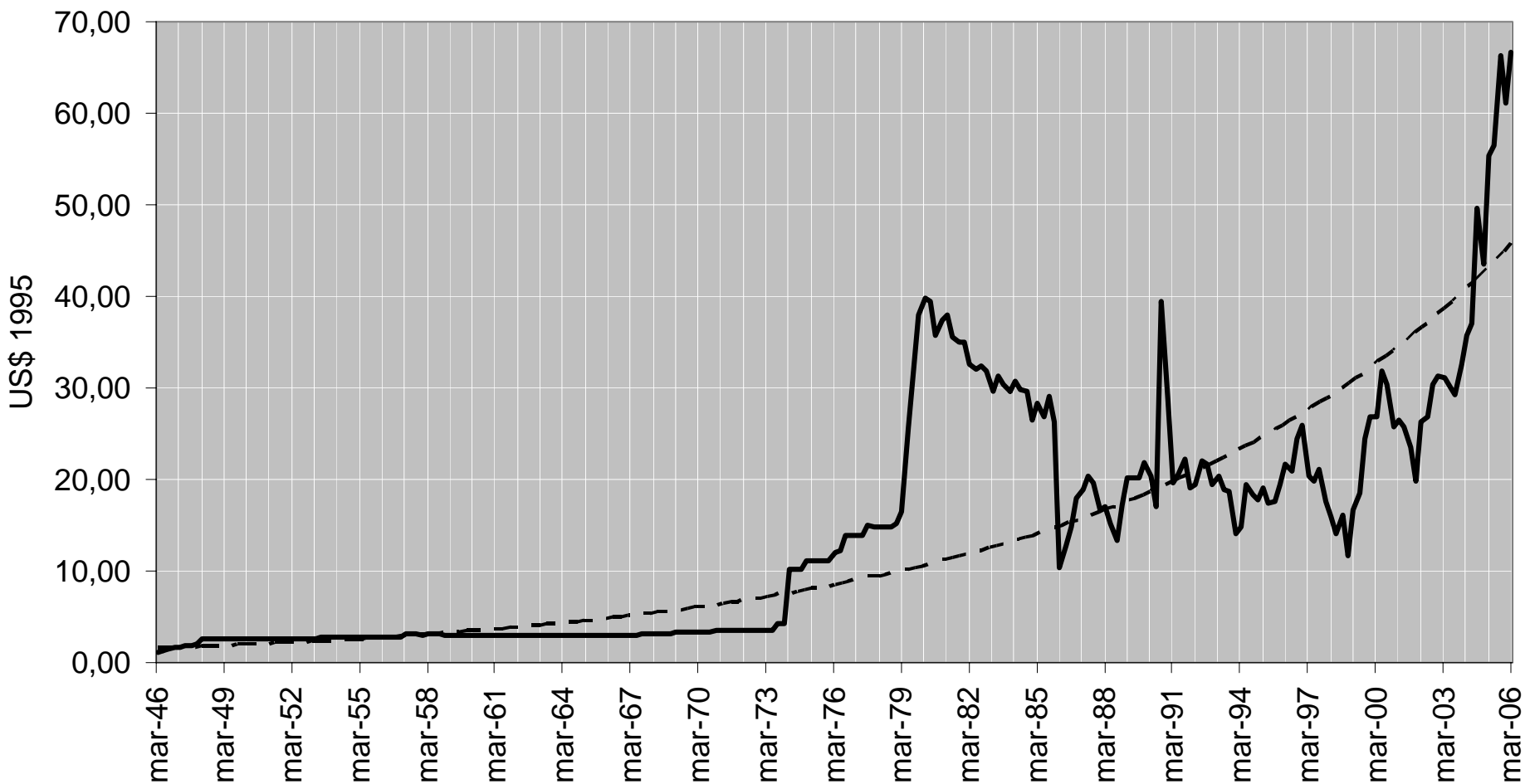


Grafico di lungo periodo del prezzo del petrolio (2)



Prezzo del petrolio

- Il prezzo del petrolio è condizionato da:
 - a. variabili di tipo geopolitico;
 - b. condizioni climatiche nei luoghi di consumo
 - c. variazione nelle scorte strategiche
 - d. entrata sul mercato di nuovi acquirenti
 - e. entrata sul mercato di nuovi produttori
 - f. presenza di prodotti succedanei
- Il prezzo del petrolio è influenzato solo limitatamente da variabili stagionali, anche se le temperature medie che si raggiungono durante l'inverno condizionano in parte la domanda

Grafico di lungo periodo del prezzo del mais

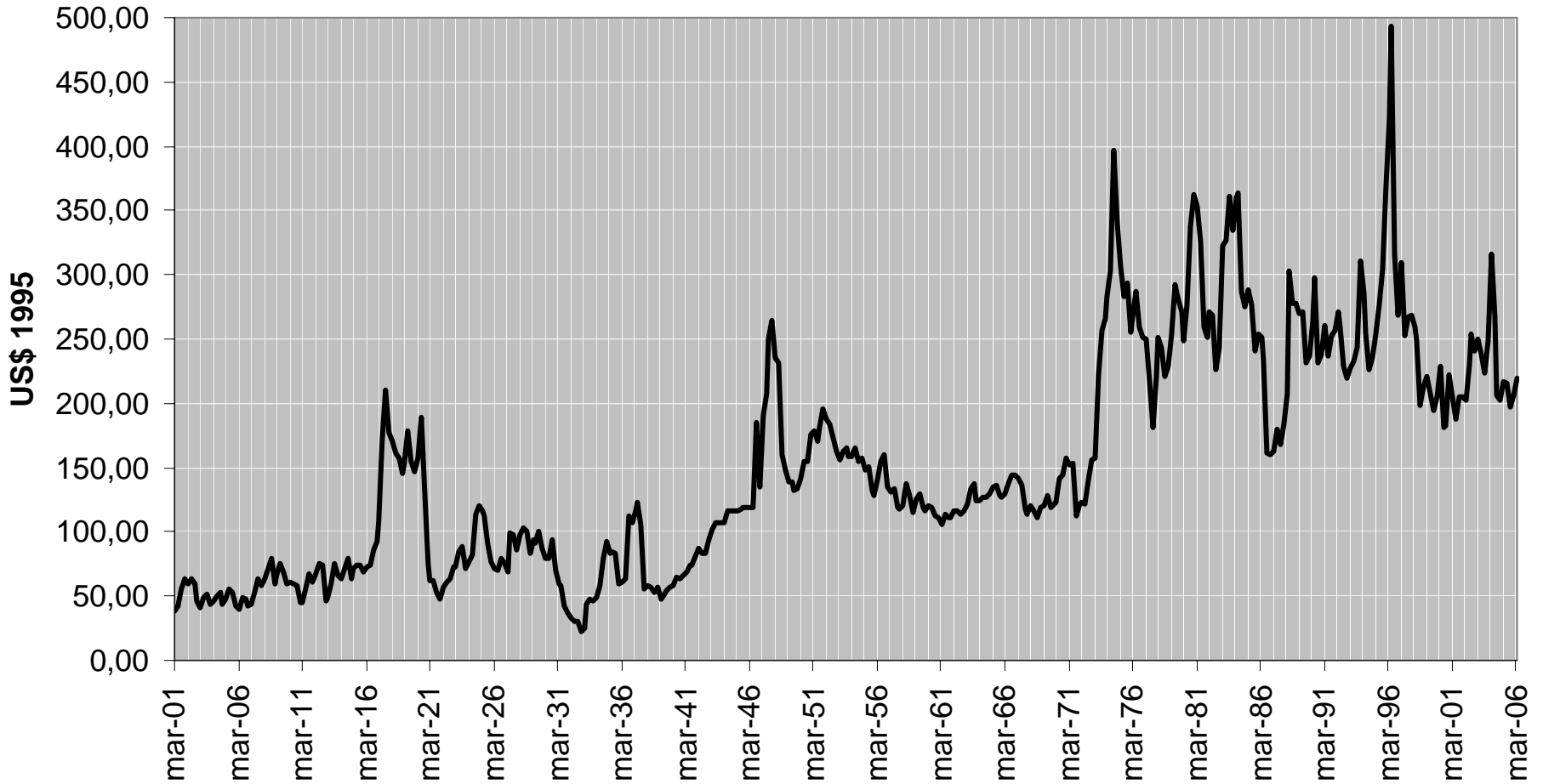
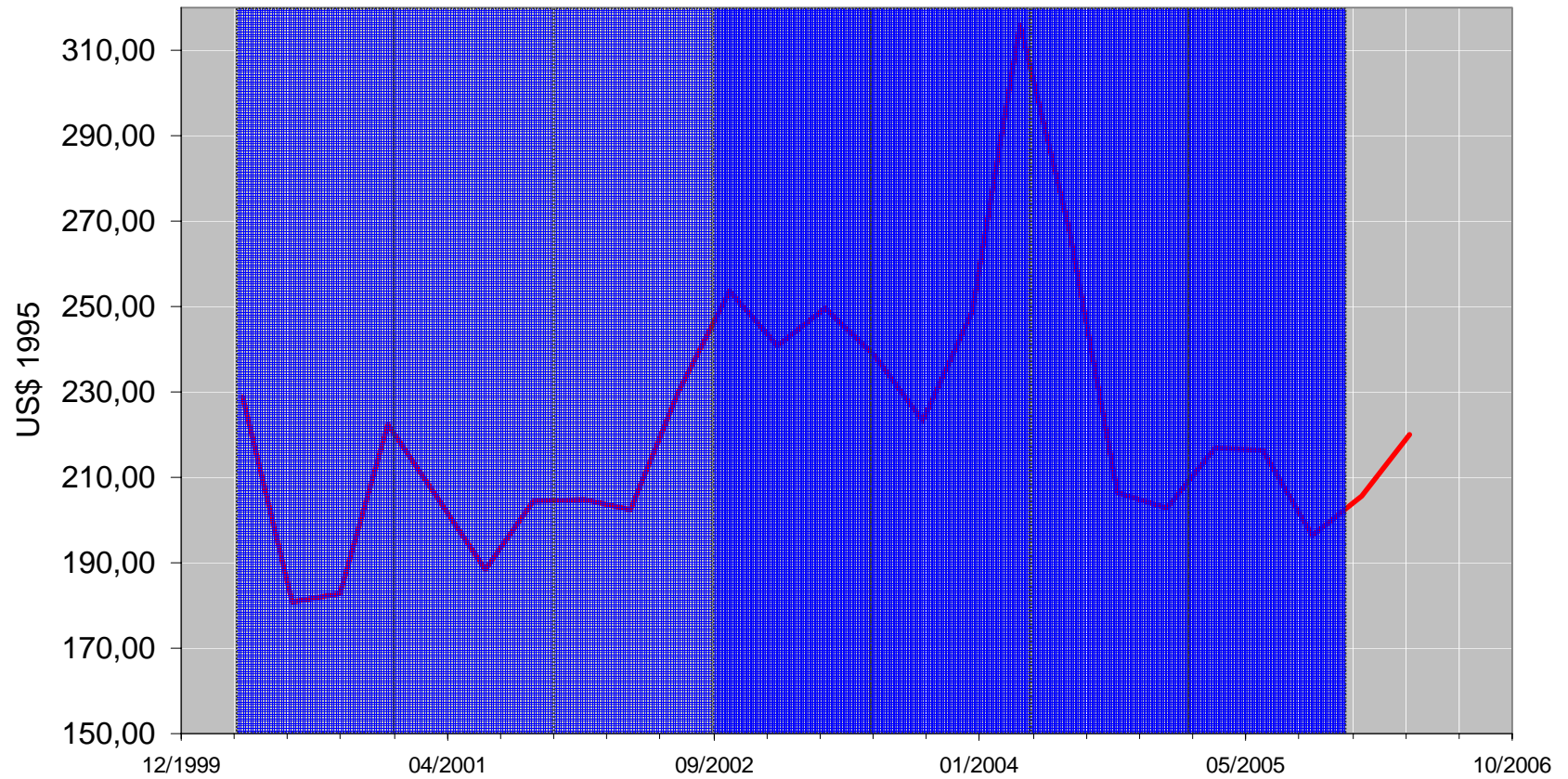


Grafico stagionale del prezzo del mais



Ciclo del mais e prezzo

- La fase di impollinazione (giugno-agosto) determina la quantità di mais prodotta in una stagione e quindi il prezzo stagionale
- Il mais ha la tendenza a raggiungere i valori massimi di prezzo tra maggio e luglio, quando il rischio per la semina è elevato
- I minimi valori di prezzo si raggiungono tra ottobre e dicembre, quando il raccolto è terminato

Grafico a barre (1)

- Il grafico a barre riporta una serie maggiore di informazioni rispetto al grafico lineare
- In ogni singola barra vengono rappresentati diversi elementi
- In particolare
 - L'apertura (non sempre)
 - Il massimo
 - Il minimo
 - La chiusura

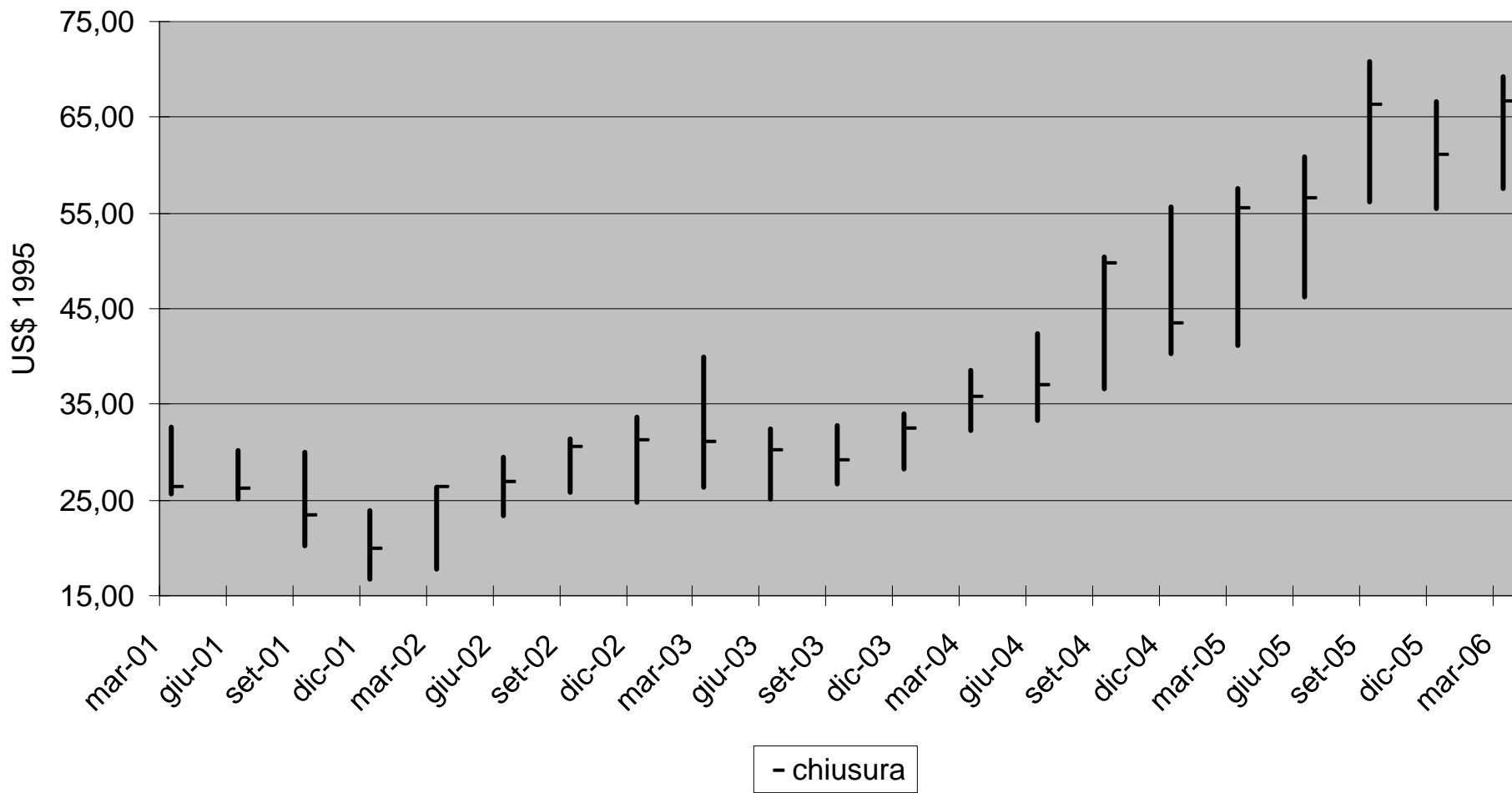


Grafico a barre (2)

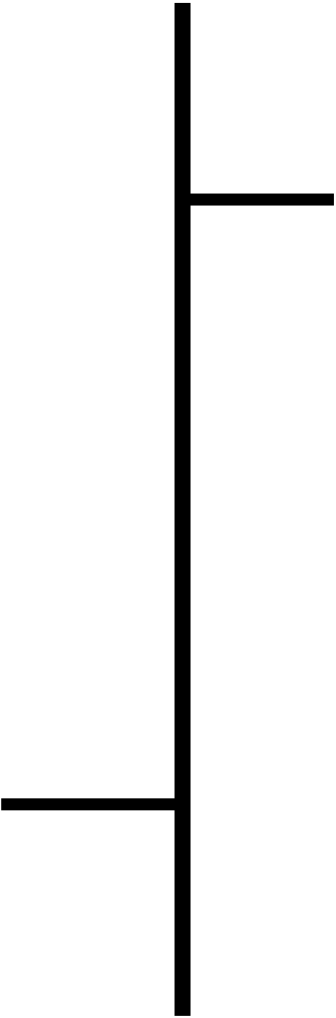
- In un grafico a barre sono sempre presenti alcuni elementi
 - Il segmento orizzontale identifica la posizione del prezzo di chiusura nell'unità di tempo considerata
 - Il segmento verticale congiunge il prezzo massimo e quello minimo raggiunti nell'unità di tempo considerata

Massimo

Chiusura

Apertura

Minimo



Massimo



Chiusura



Apertura



Minimo

Barra rialzista

Massimo



Apertura



Chiusura



Minimo

Barra ribassista

Grafico a barre (3)

- Quando il prezzo di apertura è inferiore al prezzo di chiusura ci si trova in presenza di una seduta rialzista
- Quando il prezzo di apertura è superiore al prezzo di chiusura ci si trova in presenza di una seduta ribassista
- Altre informazioni possono essere tratte dalla lunghezza di ciascuna barra

Grafico a barre (4)

- Quando la barra è piuttosto lunga, con aperture vicino ai minimi e chiusure vicino ai massimi si può supporre una seduta dominata soprattutto dai compratori, che hanno spinto il prezzo al rialzo
- Viceversa, una barra lunga con aperture vicino ai massimi e chiusure vicine ai minimi significa che la seduta è stata dominata soprattutto dai venditori, che hanno spinto il prezzo al ribasso
- Quando la barra è piuttosto corta, con posizioni di apertura e chiusura vicine si può supporre una seduta di indecisione del mercato, nella quale rialzisti e ribassisti si sono fronteggiati con forze equivalenti e nessuna delle due posizioni ha prevalso in modo deciso