

5.2 La teoria di Elliott

Ralph Nelson Elliott (1871-1948) fu un ingegnere statunitense che, a partire dal 1927, si dedicò allo studio delle serie storiche dei prezzi rilevati dal 1850 sui mercati mobiliari e delle materie prime nordamericane; egli elaborò un'originale teoria pubblicata in una serie di articoli su *Financial World* e poi raccolta nelle opere *The Wave Principle* (1938) e *Nature's Law: The Secret of the Universe* (1946), le cui applicazioni trovano oggi larga diffusione soprattutto grazie all'opera di divulgazione che Robert Prechter¹⁶, uno tra i più stimati analisti tecnici, ha effettuato negli Stati Uniti all'inizio degli anni '80.

Elliott è considerato ancora oggi dai suoi estimatori (tra cui si contano alcuni fra i più illustri nomi nel campo dell'analisi tecnica) l'unico degno successore di Dow nell'analisi dei movimenti dei mercati. Ed infatti egli conferma in pieno gli studi di Dow esposti nei paragrafi precedenti, ma per primo introduce una serie di definizioni più precise per ogni singola fase di mercato; in particolare aggiunge una serie di elementi con uno specifico risvolto previsionale, ovvero non più mera individuazione della tendenza di mercato (al rialzo o al ribasso), ma anche calcolo dei livelli di prezzo raggiungibili.

Va detto peraltro che l'approccio di Elliott era volto a trovare una sintesi delle leggi che governano i fenomeni naturali, dei quali il mercato azionario costituisce semplicemente un aspetto; infatti egli affidava grande importanza all'osservazione sistematica della natura per coglierne i cicli più significativi. Essendo appunto il movimento dei prezzi di mercato il prodotto di un'attività umana e quindi soggetta a regole naturali, esso tende ad esprimere sequenze ricorrenti di *onde* rialziste e ribassiste, riconducibili nel loro insieme ad un modello generale.

Di qui appunto il principio dell'onda, che si fonda infatti sul presupposto che ogni mercato rappresenta un fenomeno alimentato da flussi economici indotti da correnti psicologiche governate da leggi naturali; ove queste mancassero non sarebbe possibile registrare alcun equilibrio e i prezzi determinerebbero convulse fluttuazioni disorganizzate¹⁷.

Il mercato deve essere considerato un fenomeno creato ed alimentato dall'uomo e pertanto permeato da tutti quegli atteggiamenti irrazionali che caratterizzano ogni giorno l'insieme degli operatori. Questi comportamenti diffusi, dell'insieme dei partecipanti al mercato, si esprimono nei prezzi attraverso fasi ricorrenti che si prestano ad essere analizzate per individuare dei modelli caratteristici.

¹⁶ Prechter R.R. *The major works of R.N. Elliott*, New Classic Library (1980).

¹⁷ Fornasini A, *Analisi tecnica : i fondatori*, Amministrazione & Finanza-Oro (1990).

In altre parole la borsa è per Elliott un fenomeno di natura psicologica, che misura la dinamica pessimismo/ottimismo più che le reali condizioni delle imprese; il mercato non registra sostanzialmente gli eventi politici, economico sociali, bensì le reazioni dell'uomo a questi eventi.

5.2.1 Principi fondamentali

Veniamo ora, dopo aver esplicitato quali siano le premesse da cui la teoria di Elliott trae origine, alle conseguenze in termini di prezzi di mercato.

Secondo Elliott, le tre fasi di rialzo e di ribasso di Dow diventano cinque ondate al rialzo e tre ondate in declino. Tale sviluppo è solo il frutto di una continua osservazione e pertanto non è giustificato razionalmente dall'autore, che si limita a prenderne atto.

In ogni fase ascendente la prima, la terza e la quinta onda sono dette d'impulso, cioè sono movimenti di prezzo che caratterizzano la tendenza primaria rialzista; la seconda e la quarta onda sono dette di correzione, in quanto tendono a contrastare la tendenza primaria. Durante la fase declinante la prima e la terza onda sono d'impulso (chiaramente al ribasso), mentre la seconda è un'onda di correzione (si veda la figura 5.11).

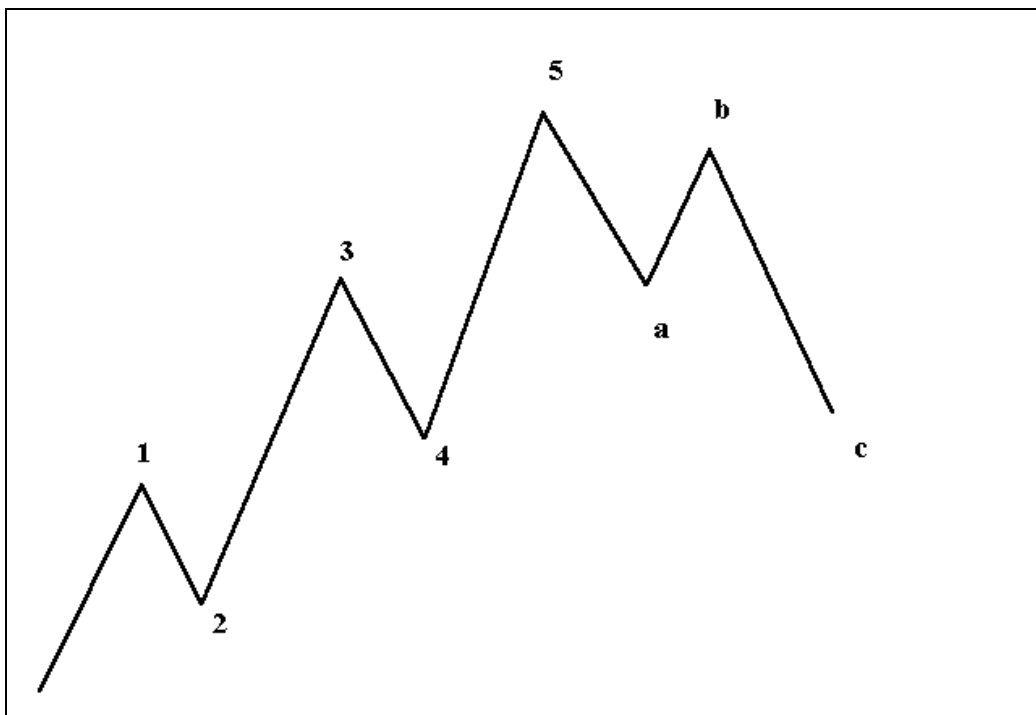


Figura 5.11: Il mercato secondo Elliott.

Va peraltro evidenziato che la somma delle onde di rialzo in un ciclo completo impulso-correzione è esattamente uguale alla somma delle onde di ribasso: l'onda 1, 3, 5, b al rialzo e l'onda 2, 4, a, c al ribasso. La differenza sostanziale tra un'onda primaria rialzista ed una ribassista è data dalla maggiore estensione delle onde d'impulso in un senso o nell'altro.

L'ordine ciclico generale che governa il movimento dei prezzi si estrinseca però, secondo Elliott, con fluttuazioni di diversa complessità ed ampiezza temporale; per questo si possono individuare otto ondate principali (di primo grado), ciascuna delle quali è composta da otto ondate intermedie (di secondo grado), secondo lo schema riportato in figura 5.12.

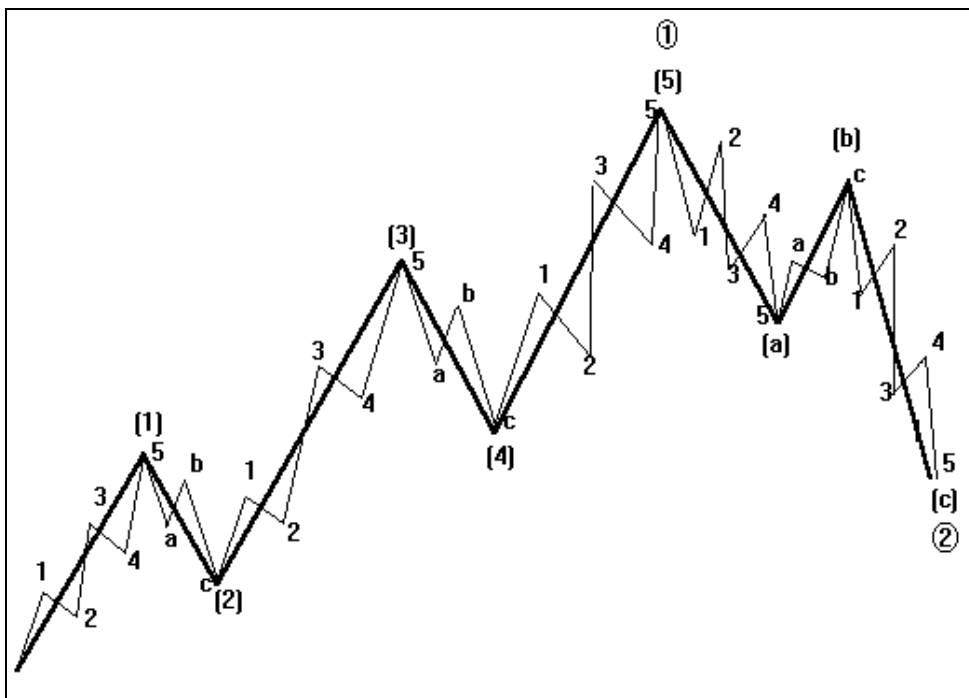


Figura 5.12: Scomposizione delle onde di Elliott.

Infine ogni ondata intermedia è scomponibile in otto ondate minori (di terzo grado), il complesso delle quali completa la costruzione di Elliott (vedi tabella 5.13).

Ondate	Fase ascendente	Fase declinante	Ciclo completo
1° grado	5	3	8
2° grado	21	13	34
3° grado	89	55	144

Tabella 5.13: Scomposizione delle onde di Elliott.

Le analoghe caratteristiche dinamiche rispetto però ad una diversa ampiezza temporale di completamento, qualificano il modello proposto da Elliott come una forma geometrica frattale auto-simile, che ripropone cioè se stessa su differenti periodi temporali¹⁸.

Nella figura 5.14 si evidenzia la scomposizione di ondate di grado maggiore in ondate minori per il titolo Fiat; in particolare il fenomeno per il quale un'onda d'impulso con una dimensione decisamente superiore alle altre onde presenta una netta suddivisione in cinque sub-onde, delle quali una è a sua volta ulteriormente suddivisibile, è noto come *estensione*.

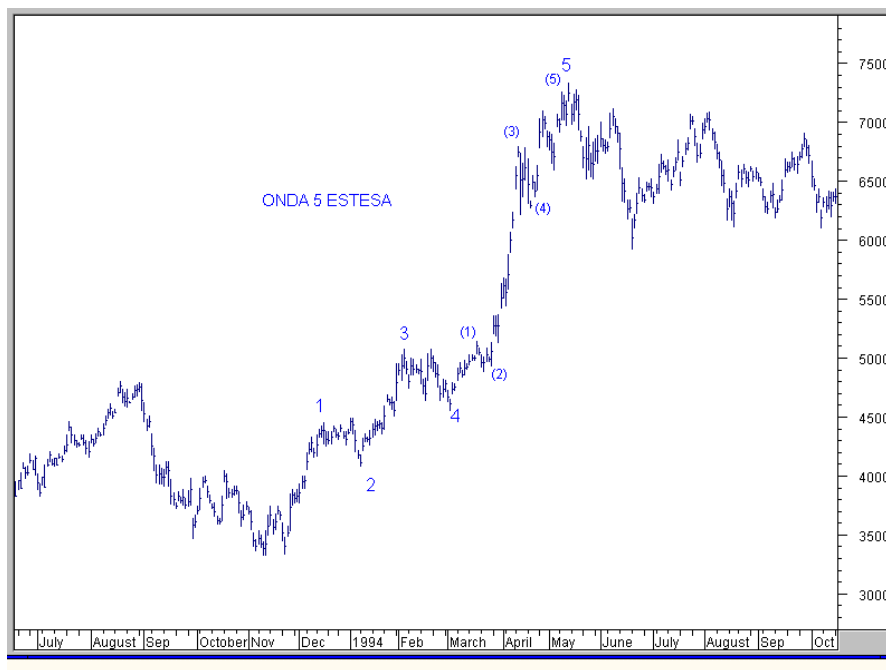


Figura 5.14: Fenomeno dell'*estensione* nel titolo Fiat (1993-94)

La teoria di Elliott prevede infatti diversi livelli di onde, dal lunghissimo al brevissimo termine; lo stesso Elliott ammise l'utilità concreta di nove cicli differenti, composti ognuno dalle consuete onde d'impulso e di correzione, dal *Grand Super Cycle* al *Subminuette* (figura 5.15).

Tale andamento ripetitivo avvicina molto la teoria di Elliott a quelle cicliche, che cercano di individuare nell'andamento del mercato (o di altri fenomeni) i massimi ed i minimi che si alternano con periodicità costante; tuttavia la scarsa importanza data da Elliott al fattore tempo, porta a considerare la sua teoria ciclica solo in generale; egli affermò certamente che il mercato alterna fasi *toro* e *orso*, ma pose particolare attenzione sulla forma e sull'ampiezza delle onde.

¹⁸Galati L. *Modelli Matematici e Grafici*, dispensa AIAF (1995).

Ciclo	Durata approssimativa
<i>Grand Supercycle</i>	200-250 anni
<i>Supercycle</i>	50-70 anni
<i>Cycle</i>	10-20 anni
<i>Primary</i>	3-10 anni
<i>Intermediate</i>	3 mesi - 2 anni
<i>Minor</i>	1-5 mesi
<i>Minute</i>	10 giorni - 1 mese
<i>Minuette</i>	2 - 5 giorni
<i>Sub-minuette</i>	3 ore - 1 giorno

Figura 5.15: I nove cicli di Elliott.

5.2.2 Caratteristiche principali delle diverse onde

Nell'introdurre la teoria di Elliott si affermava che un pregio rispetto all'illustre precedente teoria di Dow poteva essere certamente un più specifico risvolto previsionale. Infatti la semplice conoscenza del ciclo di cinque onde comporta la possibilità di individuare il probabile sviluppo futuro di un mercato, posto che si sia in grado di localizzare un punto sicuro all'interno della successione di onde.

L'ideale punto di partenza per l'inizio dell'analisi può essere l'agevole individuazione dell'inizio di un ciclo rialzista o ribassista di dimensioni importanti; le difficoltà aumentano però quando si tratta di iniziare la cosiddetta *conta* delle onde, allo scopo di conferire un valore previsionale sufficiente per le decisioni d'investimento. La presenza di molte deviazioni rispetto all'onda standard comporta una notevole esperienza ed abilità nel riconoscimento; tuttavia i principali elementi della teoria sono da soli sufficienti ad aumentare drasticamente l'efficacia della normale analisi tecnica¹⁹.

Al fine di identificare correttamente le onde di Elliott, presentiamo alcune osservazioni circa le caratteristiche delle differenti onde che si presentano frequentemente. Si potrà notare la forte coincidenza tra le idee di Elliott e quelle di Dow, che tra l'altro è l'unico analista citato da Elliott nei suoi scritti.

¹⁹Mottana M. *Analisi grafica di Elliot* dispensa corsi (1995).

L'onda 1 è la meno significativa, in quanto si può identificare con un modello di accumulazione con volumi costanti; viene generalmente confusa con un forte rimbalzo del precedente mercato ribassista e per questo molti operatori sfruttano questa occasione per aprire posizioni corte. Questa è la ragione del pesante ritracciamento che caratterizza l'onda 2 (almeno il 66%), che quindi va frequentemente a formare una configurazione di tipo doppio minimo²⁰.

L'onda 3 è statisticamente l'onda più forte, sia nel senso di durata temporale che di guadagno percentuale; per questo sono solitamente ben definite le cinque sub-onde di dimensione minore al suo interno. La ragione del fenomeno sta nella rottura del massimo generato dall'onda 1, che genera segnali d'acquisto sui quali intervengono diversi investitori per il fenomeno della resistenza²¹.

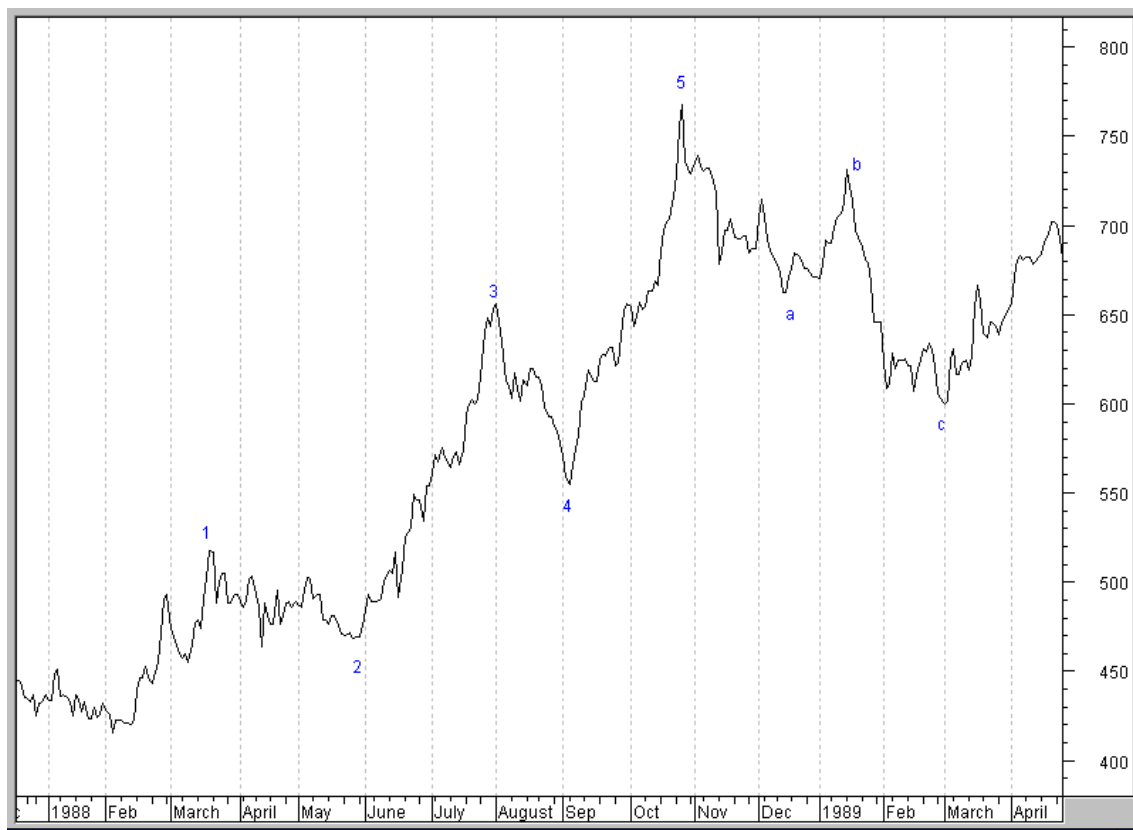


Figura 5.16: Le otto onde di Elliott nel titolo Telecom (1988-89)

L'onda correttiva 4 è solitamente una correzione complessa e duratura, che provoca frequentemente falsi segnali tecnici. La ragione di questa importante correzione sta negli eccessi rialzisti dell'onda 3.

²⁰Tale configurazione sarà approfondita nei capitoli successivi.

²¹Il significato del termine *resistenza* e le sue implicazioni operative saranno approfondite nei capitoli successivi.

L'onda 5 può essere il movimento d'impulso più forte, se ci troviamo in presenza della fine di un ciclo di dimensioni importanti, in cui si ravvisa l'euforia rialzista tipica della fase speculativa di Dow. Altrimenti non è affatto detto che quest'onda sia particolarmente ampia; lo stesso Elliott notava come, statisticamente, l'onda 5 si avvicinasse per tempi e dimensioni all'onda 1.

L'onda A è molto veloce e tendenzialmente ritraccia in modo piuttosto esteso. Accade frequentemente che venga interpretata come correzione in un mercato fortemente rialzista; gli acquisti massicci fanno sì che l'onda B riesca a ripercorrere buona parte della discesa dell'onda A, generando molti falsi segnali tecnici (*bull traps*). Va ricordato che l'onda B si sviluppa esclusivamente in tre onde, essendo un'onda di correzione.

Per concludere descriviamo l'onda C, che è spesso l'onda più complessa da modellizzare; infatti si può manifestare come normale correzione, come *Flat Running Correction* (vedi paragrafo successivo), come doppio minimo. Inoltre l'onda C può includere fenomeni di panico e frustrazione del tipo teoria di Dow.

5.2.3 Particolarità delle onde di correzione

I maggiori problemi di interpretazione della teoria di Elliott vengono quindi generati nell'ambito della fase di correzione, data la quantità e la complessità delle varianti possibili. Lo stesso Elliott, che non difettava di realismo, individuò una cospicua serie di possibili variazioni al canonico movimento, che possono essere raccolte in diversi modelli, a cui acceniamo in quanto segue:

1) *Zigzags*:

E' decisamente l'onda più chiara da distinguere. Nello *zigzag* l'onda A è composta da cinque sub-onde, l'onda B da tre e l'onda C da altre cinque. La correzione si sviluppa in modo ben definito, con un minimo dell'onda C ben più basso dell'onda A.

2) *Flats* in versione *irregular and running*:

Il *Flat* è decisamente più complesso dello *zigzag*, ed identifica una minore forza di correzione del movimento precedente. Infatti l'onda A è composta da tre sub-onde, così come l'onda B che può quindi raggiungere il massimo precedente generando falsi segnali tecnici. Infine l'onda C risulta composta da cinque sub-onde, ma non risulta particolarmente decisa, tanto che frequentemente si assesta sui valori di minimo dell'onda A.

Elliott chiamava *irregular* i *flats* che superavano sia il massimo assoluto della precedente onda che il minimo dell'onda A.

Con *running correction* ci si riferisce invece ad un *flat* in cui l'onda C sia particolarmente debole, per cui la correzione non riesce nemmeno a toccare il minimo dell'onda A.

3) *triangles* nelle variazioni *ascending*, *descending*, *contracting*, *expanding*

I triangoli della teoria di Elliott non sono affatto diversi da quelli del *chartismo* classico, che verranno approfonditi nei capitoli seguenti. Basti qui ricordare che l'onda che segue un triangolo è tendenzialmente debole.

4) *double threes* & *triple threes*

Queste formazioni sono composizioni di *zigzag-flats* e triangoli senza una logica particolare e caratterizzano mercati molto incerti. Una critica che si può muovere alla teoria di Elliott è proprio quella di non aver trovato soluzione a questo tipo di correzioni.

5.2.4 Aderenza alla successione di Fibonacci

In precedenza si affermava che lo sviluppo delle onde di Elliott è solo il frutto di una continua osservazione e pertanto non è giustificato razionalmente dall'autore, che si limita a prenderne atto. Va peraltro notato come lo stesso Elliott, dopo aver delineato la sua teoria, abbia scoperto la serie di Fibonacci e questo fatto lo abbia reso più convinto, permettendogli di affinare le sue conclusioni, aggiungendo metodi di calcolo per la lunghezza delle onde.

La serie numerica di Leonardo Fibonacci²² da Pisa, matematico del 12° secolo, è una successione di numeri interi positivi che può essere definita, in termini matematici, dalle seguenti equazioni ricorrenti:

$$\begin{aligned} N_0 &= 0 \\ N_1 &= 1 \\ N_k &= N_{k-1} + N_{k-2} \quad (k > 1) \end{aligned} \quad (1)$$

Dalle equazioni (1) si ottiene, esplicitando, la sequenza di numeri:

²²Leonardo di Pisa detto il Fibonacci, nato a Pisa intorno al 1170, è considerato il più grande matematico del Medioevo. Nella sua lunga permanenza presso Algeri, dove il padre era impiegato di Dogana, ebbe modo di apprendere la numerazione araba e in seguito, viaggiando per il Mediterraneo, di conoscere le opere di Euclide e dei matematici arabi.

$N_n = 0, 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, 144, 233, \dots$

La serie di Fibonacci gode di molteplici proprietà²³, tra le quali le più interessanti sono le seguenti:

- tutte le serie numeriche ricavate dalla (1) dividendo il termine di posto n da quello di posto $n-k$ convergono ad un valore costante funzione della distanza $n-k$. In particolare il rapporto tra un elemento della successione e il precedente tende alla costante 1,61803 (nota anche come *golden ratio*)²⁴; il rapporto di ciascun numero con quello che lo segue tende a 0,61803²⁵; il rapporto di ciascun numero con quello che lo precede di due posti tende a 2,61803; il rapporto di ciascun numero per il secondo numero che lo segue è uguale a 0,382.

- il *golden ratio* 1,618 moltiplicato per 0,618 è uguale a 1.

- al di fuori di 1 e 2, ogni altro numero moltiplicato per 4 e sommato ad un qualsiasi numero della serie fornisce un altro numero della serie stessa.

- la somma dei quadrati di due numeri consecutivi della serie è un numero della serie.

- la differenza dei quadrati di due numeri consecutivi della serie è un numero della serie.

Nella conta di Elliott si può notare la perfetta aderenza alla successione di Fibonacci: le subonde di un'onda d'impulso sono 5, le subonde di un'onda di correzione sono 3, il ciclo impulso-correzione è composto da 8 onde, le onde di terzo grado sono in totale 144, la grande onda rialzista è composta da 89 subonde, così come la grande onda ribassista è composta da 55 *swings* ($89+55=144$). Sono tutti numeri della serie di Fibonacci.

I *ratios* che derivano dalla successione di Fibonacci sono tra gli strumenti più utilizzati dagli analisti per individuare obiettivi di prezzo e probabilità d'inversione e sono considerati il

Le sue opere più importanti sono la *Practica Geometrica* e il *Liber Abaci* (1202), dove si introducono le proprietà della successione di numeri che prende il nome di Fibonacci; le cronache sottolineano che egli fece ritorno da un viaggio in Egitto con una misteriosa serie di numeri.

²³ E' interessante anche osservare che i numeri si trovano in molte manifestazioni della natura; ad esempio gli alberi emettono sempre rami dalla loro base secondo la serie di Fibonacci; i semi del girasole sono posti su 89 curve, 55 delle quali si avvolgono in una direzione, 34 nella direzione opposta; inoltre le proporzioni geometriche della grande piramide di Giza rispettano, volutamente o meno, le proporzioni tra i numeri di Fibonacci. Gli esempi potrebbero continuare, ma non aggiungerebbero nulla alla sostanza del discorso che premeva ad Elliot: l'intero Universo nelle sue manifestazioni rispetta una legge e così anche il comportamento umano corrisponde a questa legge che lo guida sui mercati.

²⁴ La serie di Fibonacci è quindi una particolare progressione geometrica di ragione 1,61803. Altre serie numeriche di questo tipo sono state studiate nel 1963 da Mark Feinberg, che ha analizzato una successione generata dalla somma dei tre numeri precedenti; tale serie numerica era determinata da una progressione geometrica di ragione 1.839286.

²⁵ E' detta *sezione aurea* quella proporzione secondo la quale una quantità qualsiasi può essere divisa in due parti diseguali, così che la minore stia nella maggiore come quest'ultima sta nella parte intera. Se indichiamo con a il segmento intero, con la lettera x la parte maggiore in cui il segmento è diviso e con $a-x$ la parte minore, la *sezione aurea* stabilisce che: $(a-x) : x = x : a$
Sostituendo ad a il valore 1 e sviluppando si ottiene: $x^2 + x - 1 = 0$ le cui soluzioni sono proprio $x_1=0,618$ e $x_2=-1,618$.

vero punto di forza della teoria di Elliott²⁶. Il loro utilizzo risulta piuttosto semplice, basandosi sul concetto che la lunghezza in termini di prezzo delle onde è correlata dai rapporti 1.618, 0.618 e 2.618.

La figura 5.17 potrà essere d'aiuto per una migliore comprensione della descrizione, che presenta alcuni dei molteplici metodi di determinazione degli obiettivi.

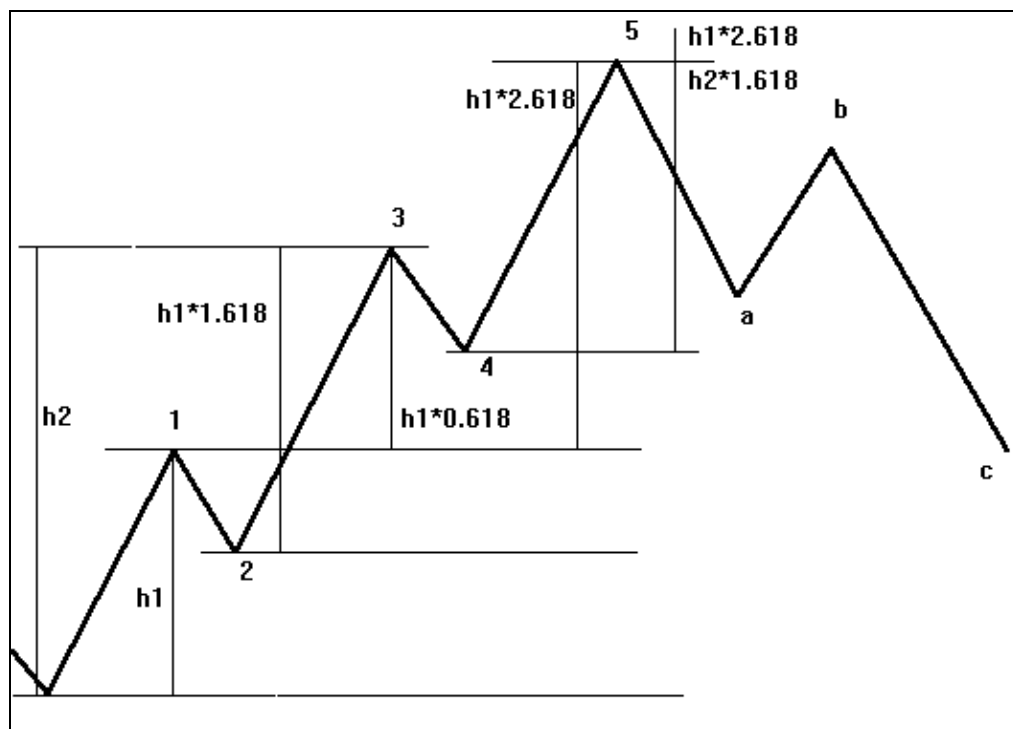


Figura 5.17: Metodi possibili di determinazione degli obiettivi.

L'obiettivo della terza onda si potrà ottenere aggiungendo all'ultimo minimo relativo (onda 2), formatosi a seguito della prima correzione, il prodotto dell'ampiezza della prima onda per il valore 1,618, oppure aggiungendo al massimo della prima onda il prodotto dell'ampiezza della stessa per il valore 0,618.

L'obiettivo della quinta onda potrà avere due valori differenti o trovarsi tra questi due valori; il primo è ottenuto aggiungendo al massimo relativo della prima onda il prodotto dell'ampiezza della prima onda per il numero 2,618; il secondo sarà ottenuto aggiungendo al minimo relativo della seconda correzione (onda 4) il medesimo prodotto. Un altro metodo per individuare l'obiettivo della quinta onda è citato, con opportune dimostrazioni, nel famoso libro di Frost e Prechter²⁷; tale metodo consiste nel moltiplicare per 1.618 la lunghezza del percorso

²⁶Prechter R., *The Elliot Wave Principle*, (1974).

²⁷Frost A.J. Prechter R.R. *Elliot Wave Principle New Classic*, New York (1978).

dal minimo assoluto fino al massimo dell'onda 3 e, successivamente, sommare tale valore al minimo dell'onda 4 per ottenere l'obiettivo dell'onda 5.

Poiché i metodi sono diversi, ed ogni metodo porta a risultati leggermente differenti, può risultare utile costruire una tabella che presenti molteplici calcoli di obiettivo; qualora ci siano più metodi che confermano una stessa fascia di prezzo, quello sarà l'obiettivo per la quinta onda. Va ricordato inoltre che i calcoli effettuati per individuare l'obiettivo dell'onda 5 spesso producono risultati intermedi, che corrispondono a massimi o minimi all'interno dell'onda 3, 4, 5, *a*, *b* oppure *c*.

5.2.5 Applicazioni reali della teoria di Elliott

L'approccio sin qui tenuto nel presentare lo schema di Elliott è stato essenzialmente teorico; per una migliore comprensione verranno applicati ora, concretamente, i principi fondamentali della teoria all'andamento della borsa italiana rappresentata dall'evoluzione dell'indice Comit.

Si diceva in precedenza che la teoria di Elliott non solo non differisce nella sostanza dalla teoria di Dow, ma si integra felicemente con quest'ultima, arricchendola di elementi atti ad agevolare la ricerca e la descrizione dei cicli di borsa; anche per l'andamento dell'indice Comit si verifica questa situazione.

Infatti i due cicli primari individuati nell'ambito della teoria di Dow (il primo 1977-1983 ed il secondo 1983-1988) corrispondono alle prime quattro onde di un ciclo di Elliott. I due cicli primari nel periodo intercorrente tra Dicembre 1977 e Febbraio 1988 sono formati inoltre da cicli intermedi secondari, il che rispetta perfettamente le ipotesi di Elliott.

A questo punto però si sarebbe dovuto assistere alla terza onda d'impulso (onda 5) corrispondente allo sviluppo del terzo ciclo primario (si veda la figura 5.18); ma dall'analisi dell'indice Comit nell'ambito della teoria di Dow sappiamo già che tale ciclo si è verificato in maniera impropria, cioè mancante della fase di espansione.

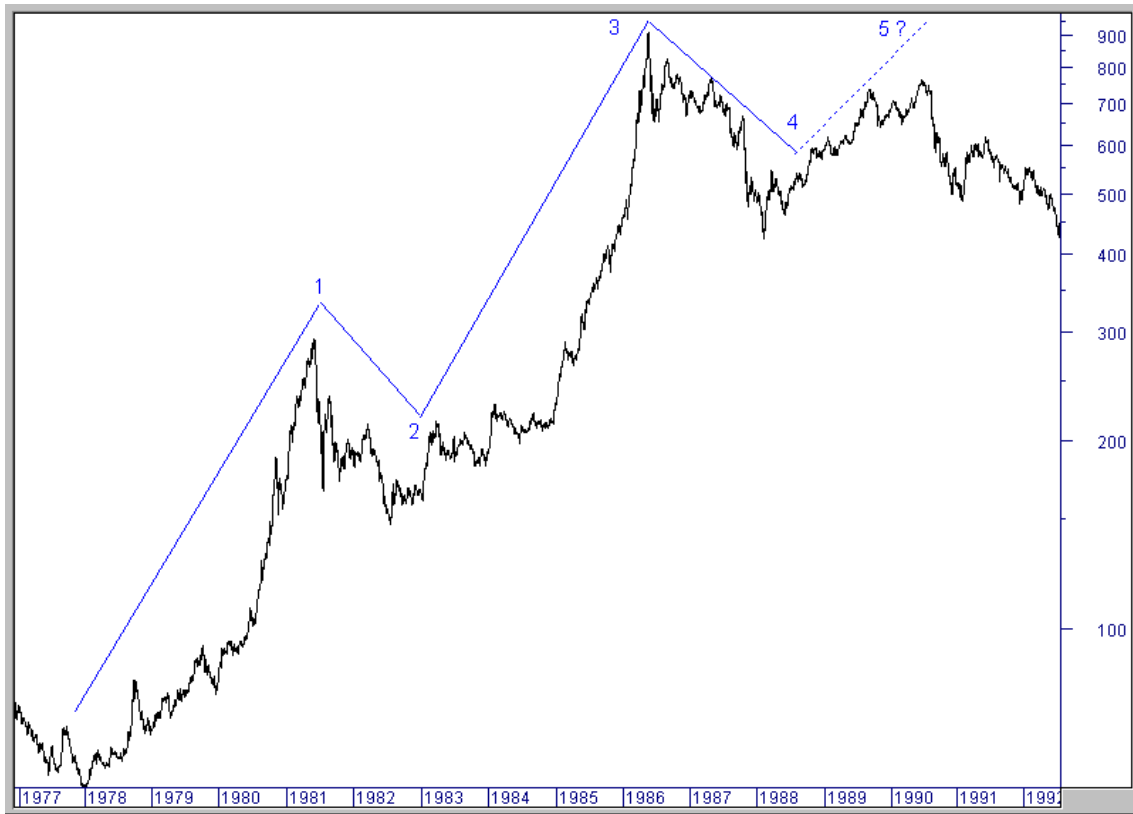


Figura 5.18: Onde di Elliott nell'andamento storico dell'indice Comit.



Figura 5.19: Zig-Zag di lungo periodo sul Comit

Una conta particolarmente attenta delle onde di Elliott poteva spiegare agevolmente questo fenomeno, che per la teoria di Dow risultava quantomeno anomalo; infatti la flessione del secondo ciclo primario doveva essere interpretata non come un'onda 4 a se stante, bensì come la sotto-onda A dell'onda correttiva 4. Questa osservazione permette di spiegare il leggero rialzo accumulativo successivo come sotto-onda B e la flessione dal 1990 al 1992 come sotto-onda C di completamento della correzione.

Solo a questo punto può ritenersi completata per Elliott la duplice sequenza impulso-correzione; questo movimento esteso dell'onda 4 può essere etichettato come un *zig-zag* da manuale di lungo periodo.

Ricordiamo come erano state descritte in precedenza le caratteristiche tipiche dell'onda 4: *trattasi solitamente di una correzione complessa e duratura, che provoca frequentemente falsi segnali tecnici; la ragione di questa importante correzione sta negli eccessi rialzisti dell'onda 3.*

I problemi derivano ora dall'interpretazione dei movimenti più recenti; all'onda 4 estesa precedentemente descritta deve seguire naturalmente l'onda d'impulso 5, che viene semplicemente identificata con il movimento rialzista del 1993-94. A questo punto il rialzo dovrebbe essere concluso e l'onda sviluppatasi successivamente non è altro che l'onda A di un'inversione di tendenza.

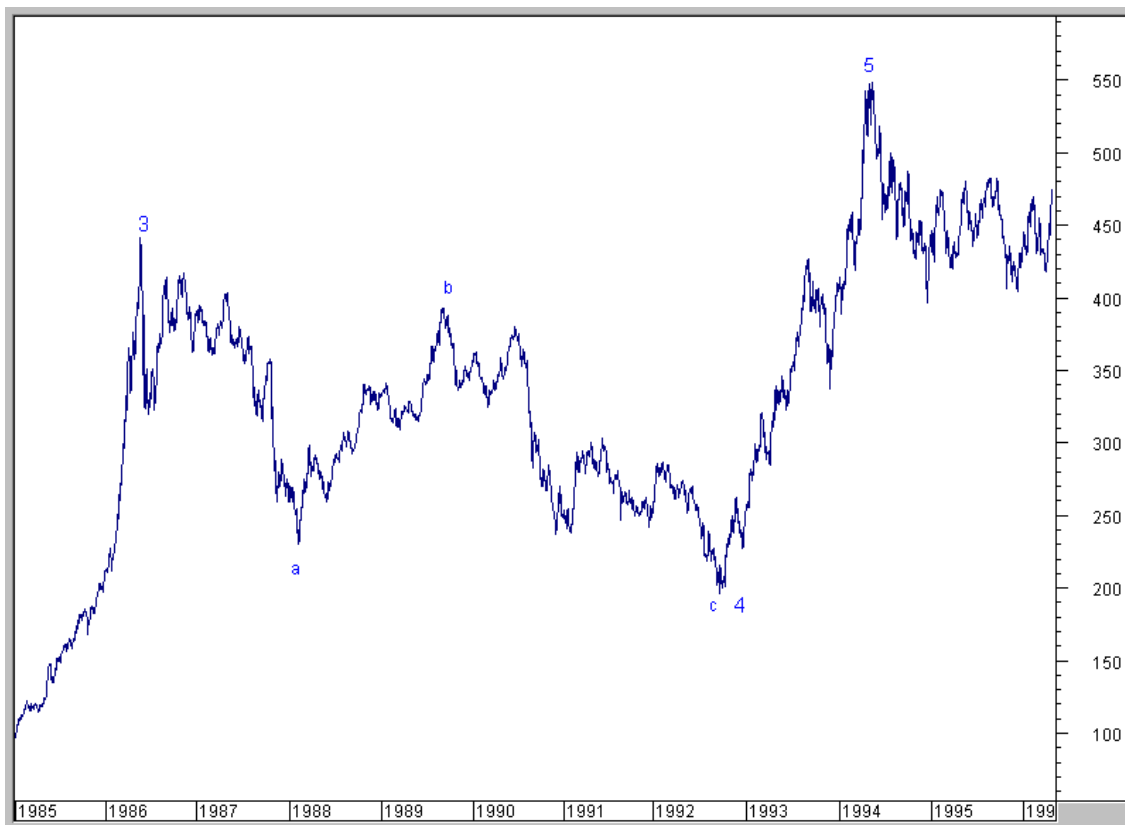


Figura 5.20: Indice Il Sole 24 ore. In questo caso l'onda 5 ha superato l'onda 3 .

A questo punto l'unico dubbio che permane riguarda l'incapacità della presunta onda 5 di superare il precedente massimo storico stabilito all'apice dell'onda 3; questa perplessità può essere parzialmente risolta facendo nostra una considerazione dell'analista Francesco Caruso (*strategist* di Rcf Consulting)²⁸ che, esaminando l'evoluzione dell'indice Il Sole 24 Ore²⁹ (Figura 5.20), ha ravvisato un nuovo massimo compiuto dall'onda 5, al di sopra del *top* del 1986, rispettando in pieno una perfetta uguaglianza tra l'onda 3 e 5.

Va ricordato peraltro che nella stessa teoria di Elliott è prevista la possibilità che l'onda 5 non riesca a superare il massimo dell'onda 3; questa configurazione è denominata *top failure* e si verifica quando il mercato è molto debole e non riesce dunque a recuperare tutta la discesa dell'onda 4. In particolare un *failure* può avvenire più facilmente quando l'onda ribassista precedente è stata particolarmente pesante; questo è appunto il caso della recente evoluzione dell'indice Comit, che ha evidenziato uno sviluppo esteso dell'onda 4 nella configurazione cosiddetta *zig-zag*.

A questo punto dunque l'onda 5 dell'indice Comit, pur non avendo toccato nuovi massimi, viene considerata terminata; il movimento ribassista che la segue non è perciò da interpretare come una correzione, ma come un'inversione di tendenza vera e propria e precisamente l'inizio di una nuova fase "a".

²⁸ Graziano S., Elliott in lotta contro Elliott, "Borsa & Finanza" 14/1/1995.

²⁹ Ricordiamo che l'indice *Il Sole 24 Ore* è un'indice chiuso, ovvero costruito su una rosa prestabilita di titoli che non varia nel tempo. In particolare esso risulta costruito su 28 titoli maggiori, rispetto all'indice Comit che risulta rappresentativo della totalità della borsa italiana; le differenze che si vengono a produrre tra questi due indici sono quindi in gran parte dovute all'incidenza derivante dal comportamento dei titoli minori. Nel caso in questione la maggiore crescita dell'indice Il Sole 24 Ore viene quindi attribuita al migliore comportamento delle *blue chips*, da alcuni ascritto anche all'orientamento dei Gestori di Fondi Comuni d'investimento.