

21-feb-2017

Vediamo di fare una Analisi Intermarket tra i prezzi dell'S&P500 (che rimane l'indice mondiale di riferimento) ed il rendimento del T-Note che è il riferimento per i Titoli di stato Usa e dell'area Dollaro in genere.

Ricordo che prezzi e rendimenti di un'obbligazione hanno tendenze opposte, ovvero prezzi obbligazionari in crescita significano rendimenti in diminuzione e viceversa.

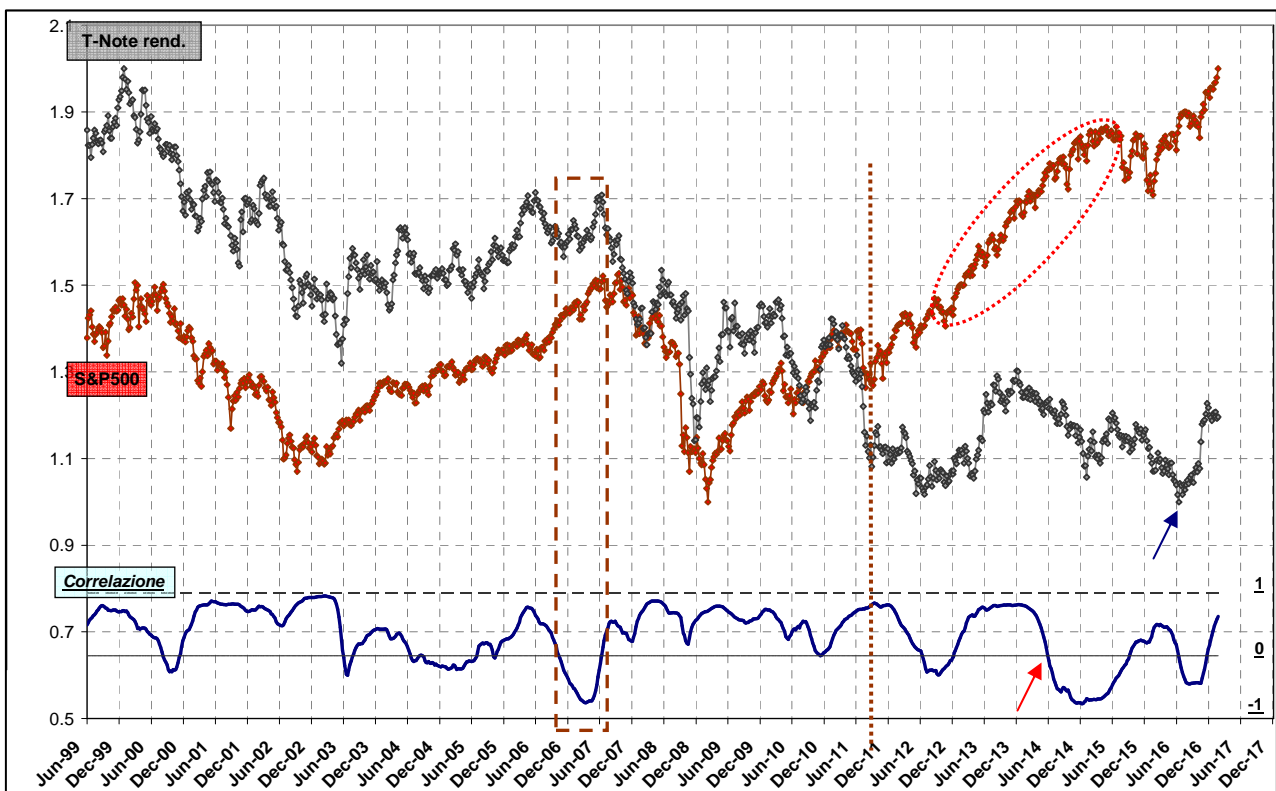
Cercheremo di capire se vi sono segnali utili sul proseguimento o meno della decisa tendenza rialzista sull'S&P500.

La regola classica Intermarket vorrebbe che la salita dei rendimenti delle Obbligazioni (e quindi discesa dei prezzi), anticipi leggermente quella dei mercati azionari. Infatti, rendimenti migliori delle Obbligazioni (fatto che va sempre pesato per il rischio) porta più operatori verso questo comparto, mentre si alleggerisce il comparto azionario dove il rapporto Prezzo/Utili e Prezzo/Dividendi diventa sempre più ridotto e quindi meno remunerativo, sempre se proporzionato al rischio).

All'opposto, rendimenti più bassi delle Obbligazioni allontanano denaro da esse portandolo più spesso verso i mercati azionari.

Naturalmente il legame non è così lineare, poiché c'è di mezzo l'andamento dell'economia e l'inflazione, i prezzi delle materie prime, i valori dei cambi. Infine, dopo il 2008, è notevolmente cresciuto il peso delle politiche delle Banche Centrali che hanno alterato i tassi, i prezzi delle obbligazioni governative e di fatto hanno inflazionato i mercati azionari, senza inflazionare però l'economia reale.

Vediamo più in dettaglio come stanno le cose a partire dal giugno 1999 (dati settimanali):



I Valori di T-Note e S&P500 sono normalizzati tenendo conto dei loro scostamenti minimi e massimi. In questo modo i grafici sono meglio assimilabili e confrontabili anche a livello di movimenti ciclici.

Se ci si fidasse solamente della propria vista si potrebbe dire che le tendenze principali dei 2 mercati sono state assai simili sino a circa il settembre 2011 (vedi retta verticale). Successivamente il T-Note ha avuto un rendimento altalenante, mentre l'S&P500 è cresciuto quasi senza sosta. Solo recentemente dal luglio 2016 (vedi freccia blu) i 2 grafici stanno avendo una tendenza crescente.

Abbiamo fortunatamente strumenti matematici più precisi che guidano l'occhio in modo da vedere più a fondo le strutture interne dei dati. In basso nel grafico ho messo il Coefficiente di Correlazione (calcolato su 1 anno) il quale si muove tra 0 e 1. Quando questo numero è vicino a 1 significa che c'è similitudine tra i 2 grafici- quando è vicino a 0 non c'è alcuna similitudine- quando è vicino a -1 significa somiglianza inversa.

Come si vede è vero che sino al settembre 2011 la correlazione è stata più spesso positiva, ma con fasi alterne. Per esempio tra il novembre 2006 ed il giugno 2007 (vedi rettangolo tratteggiato) la correlazione è stata decisamente negativa.

Praticamente sino al giugno 2014 (vedi freccia rossa in basso) la correlazione è stata più spesso positiva- praticamente i 2 mercati non sono stati in contrapposizione, ma più spesso con tendenze simili. Dopo la metà del 2014 la correlazione è stata più spesso negativa.

Come si vede questo nuovo paradigma è stato violato negli ultimi mesi con nuovamente una correlazione positiva e rendimento T-note e Prezzi S&P500 che crescono.

A questo punto è difficile fare previsioni, ma le possibilità sono le seguenti:

1- la correlazione tornerà ad essere negativa (come negli ultimi anni) – in tal caso è più probabile che il rendimento del T-Note salga (anche per la Fed che proseguirà l'innalzamento dei tassi) con un S&P500 che perlomeno rallenti decisamente la crescita (e quindi perlomeno corregga e non prosegua la salita rettilinea)- ciò sarebbe legato ad una economia Usa che cresce meno delle attese

2- la correlazione resta positiva- in tal caso il T-note può continuare a salire ed anche l'S&P500- ciò sarebbe legato ad una economia Usa in decisa espansione con una inflazione (e quindi tassi) in crescita.

Giusto come nota statistica su dati dal 1960, situazioni simili di correlazione crescente partendo da dei valori negativi, più spesso hanno portato a delle correzioni dell'S&P500. Infatti un trend rialzista senza correzioni è più spesso una eccezione. La precedente salita quasi rettilinea dell'S&P500 tra il novembre 2012 ed il maggio 2015 (vedi ellisse punteggiata) era stata guidata da una Fed in costante espansione monetaria.

Difficile ipotizzare una ripetizione di una fase così rettilinea senza qualche correzione dell'S&P500, perlomeno durante fasi di maggiori percezioni del rischio, quando gli operatori professionali spostano parte dei loro asset dalle Azioni ai Bond, che ricordo hanno rendimenti in crescita.

Ricordo che queste sono sempre previsioni probabilistiche e che vanno aggiornate con il fluire dei dati futuri.