

14-feb-2018

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.

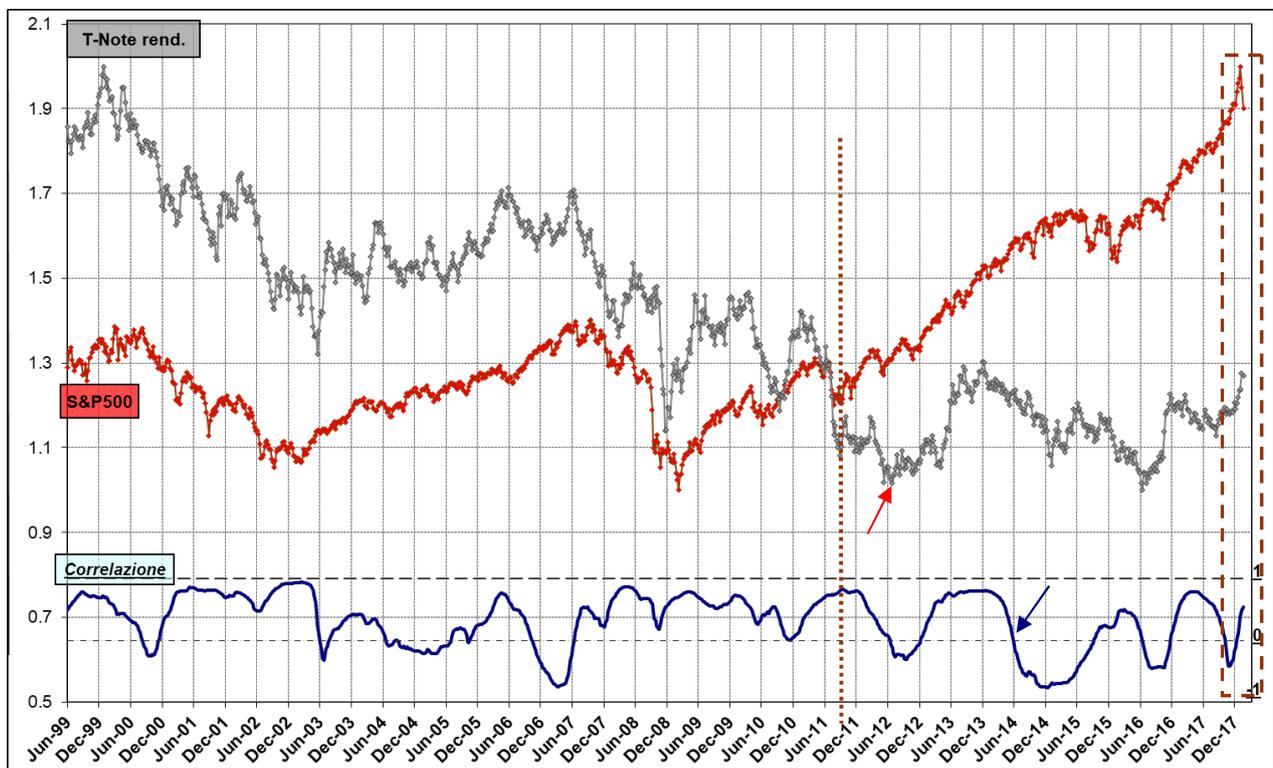
Cercheremo di capire se vi sono segnali utili sulla tendenza rialzista sull'S&P500 che ha perso forza con il ribasso a partire dal 26 gennaio.

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.

Concentriamoci ora sui grafici di S&P500 e T-Note. 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 rossa) i 2 grafici stanno avendo insieme una tendenza crescente (ma con forze differenti). Ricordo che minimo dei rendimenti dei Bond sono il primo segnale che un'economia va verso la sua massima espansione. Alle volte ci vogliono dei mesi, altre volte ben oltre 1 anno.

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 (vedi retta verticale) la correlazione è stata più spesso positiva, ma con fasi alterne.

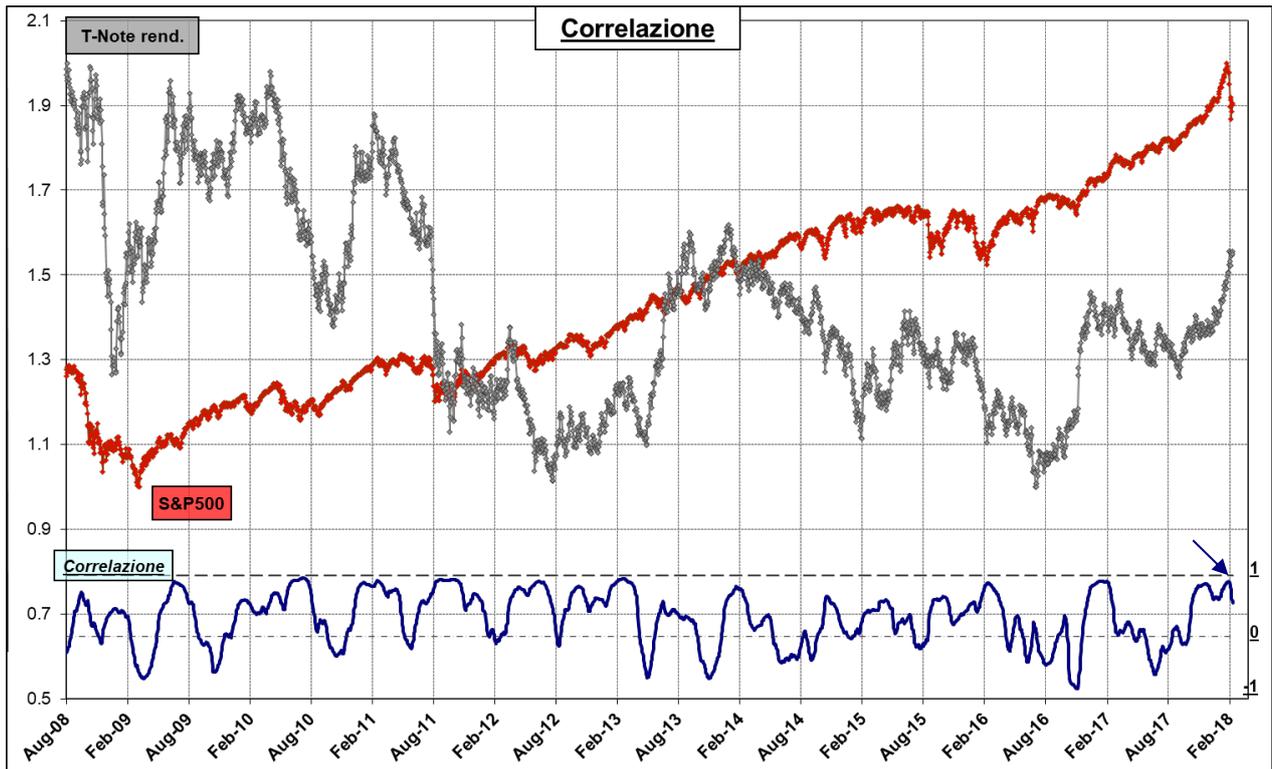
Praticamente sino al giugno 2014 (vedi freccia blu in basso) la correlazione è stata più spesso positiva- praticamente i 2 mercati non sono stati in contrapposizione, ma più spesso con tendenze simili. Dopo 1 anno di correlazione negativa, dal giugno 2015 abbiamo avuto una serie altalenante di questa curva. Un chiaro segnale di "confusione" dei mercati che non sapevano quando (timing) e quanto capitale era il caso di spostare dall'Azionario all'Obbligazionario.

Dal fine novembre 2017 la correlazione è tornata a salire (vedi rettangolo punteggiato a dx) con i 2 mercati in salita. Ricordiamo che la Fed alzerà almeno 3 volte i tassi nel 2018 con un conseguente rialzo dei rendimenti dei Bond.

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

- 1- la correlazione prosegue in area positiva ancora per qualche tempo (diciamo massimo 6 mesi) con il rendimento Bond in crescita e l'S&P500 perlomeno non in discesa e quindi con una Forza Relativa che passa a favore del T-Note;
- 2- la correlazione inverte rotta con il rendimento dei Bond in leggera crescita e l'S&P500 che lateralizza o scende.

Vi mostro anche il grafico con dati giornalieri e Correlazione a 3 mesi:



Come si vede la Correlazione oscilla molto, visto che è calcolata su un periodo più breve. Anche qui si nota che attualmente siamo vicini ad una fase positiva di eccesso di Correlazione che ha sfiorato 1 ad inizio febbraio (vedi freccia blu). Tuttavia è difficile trarre delle conclusioni precise e comunque alquanto simili a quanto scritto più sopra.

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