

**9-ott-2019**

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.

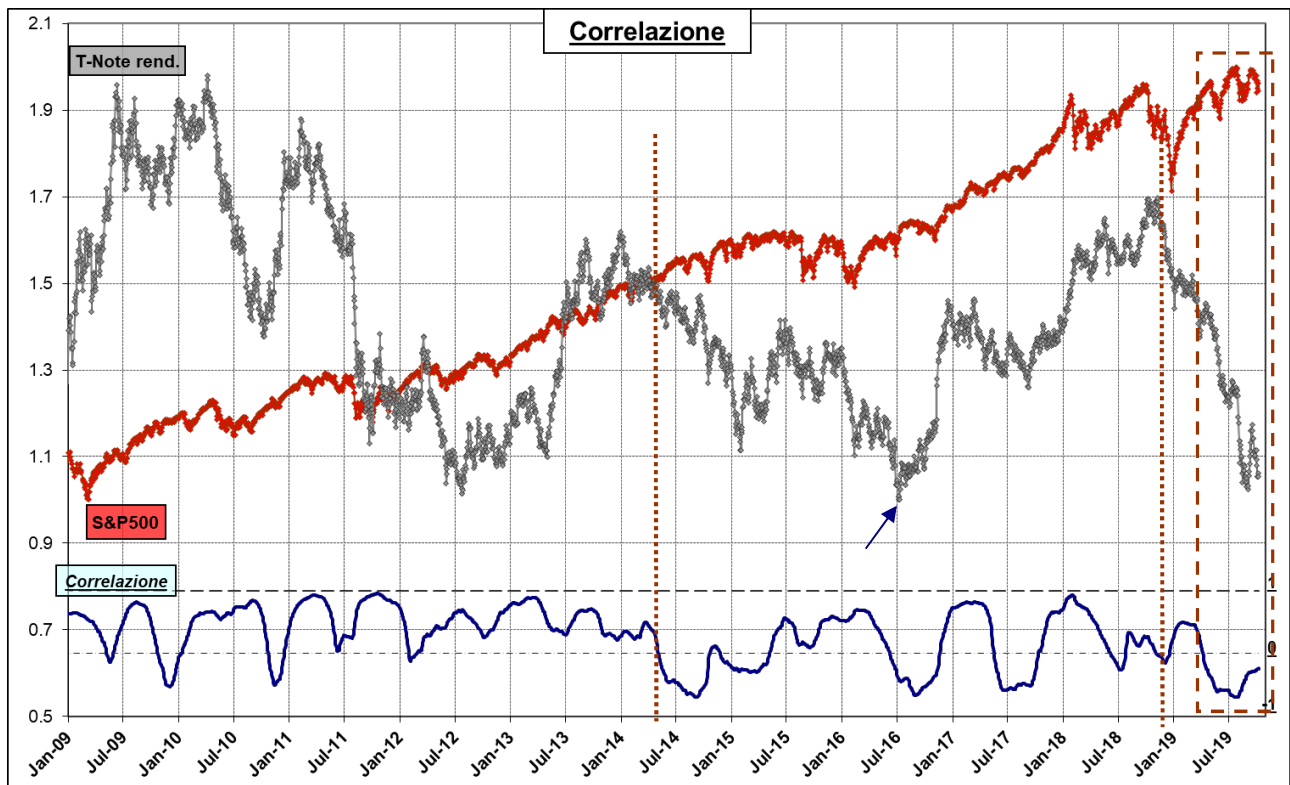
Ricordo che prezzi e rendimenti di un'obbligazione hanno tendenze opposte, ovvero prezzi obbligazionari in crescita significano rendimenti in diminuzione e viceversa.

Cercheremo di capire se vi sono segnali utili sulla tendenza rialzista sull'S&P500 che resta mediamente in forza (anche se con qualche titubanza) il cui rendimento scende dal fine ottobre 2018.

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 su rialzi di mercato, 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 dell'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. Questa cosa sembra essersi ulteriormente verificata da inizio 2019, come vedremo.

Vediamo più in dettaglio come stanno le cose a partire dal gennaio 2009 (dati giornalieri) e aggiornati sino alla chiusura di ieri:



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.

Abbiamo degli 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 6 mesi) 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 la Correlazione oscilla molto, visto che è calcolata su un periodo non troppo elevato. Abbiamo 2 distinte fasi:

- Sino al maggio 2014 (vedi retta verticale tratteggiata al centro) con una correlazione più spesso positiva;
- Sino ad oggi, con una correlazione altalenante e con una certa regolarità.

Il fatto rilevante è che dai minimi di rendimento del T-note del luglio 2016 (vedi freccia blu) la correlazione ha fatto praticamente 3 oscillazioni con dei minimi negativi di correlazioni in prossimità di minimi di rendimento del T-Note. Tuttavia l'ultimo minimo di correlazione (vedi retta verticale più a destra) è stato fatto quasi in concomitanza con l'ultimo massimo di rendimento del T-Note nell'ottobre 2018.

Da lì è partita una discesa del rendimento del T-Note che dura fino ad oggi e con una correlazione mediamente negativa con l'S&P500 che rimane in leggera tendenza rialzista.

Sino a che si rimane in questa fase, si avrà una condizione favorevole agli Indici Azionari Usa che potranno mantenere una struttura mediamente rialzista. Solo una salita del rendimento del T-note oltre il 2% (attualmente siamo poco oltre l'1,5%) potrebbe frenare il rialzo dell'S&P500 con una correlazione che potrebbe oscillare intorno allo 0.

Per ora la Fed ha dichiarato che potrebbe ulteriormente abbassare i tassi per il 2019 e che potrebbe mettere in cantiere un Quantitative Easing, cosa che la Bce sta mantenendo. Pertanto, almeno sino alla fase Natalizia (storicamente più propensa ai rialzi azionari) è più probabile un mantenimento di forza del mercato azionario Usa e di perlomeno stabilità dei rendimenti dei Bond su scadenze maggiori.

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