

10-giu-2020

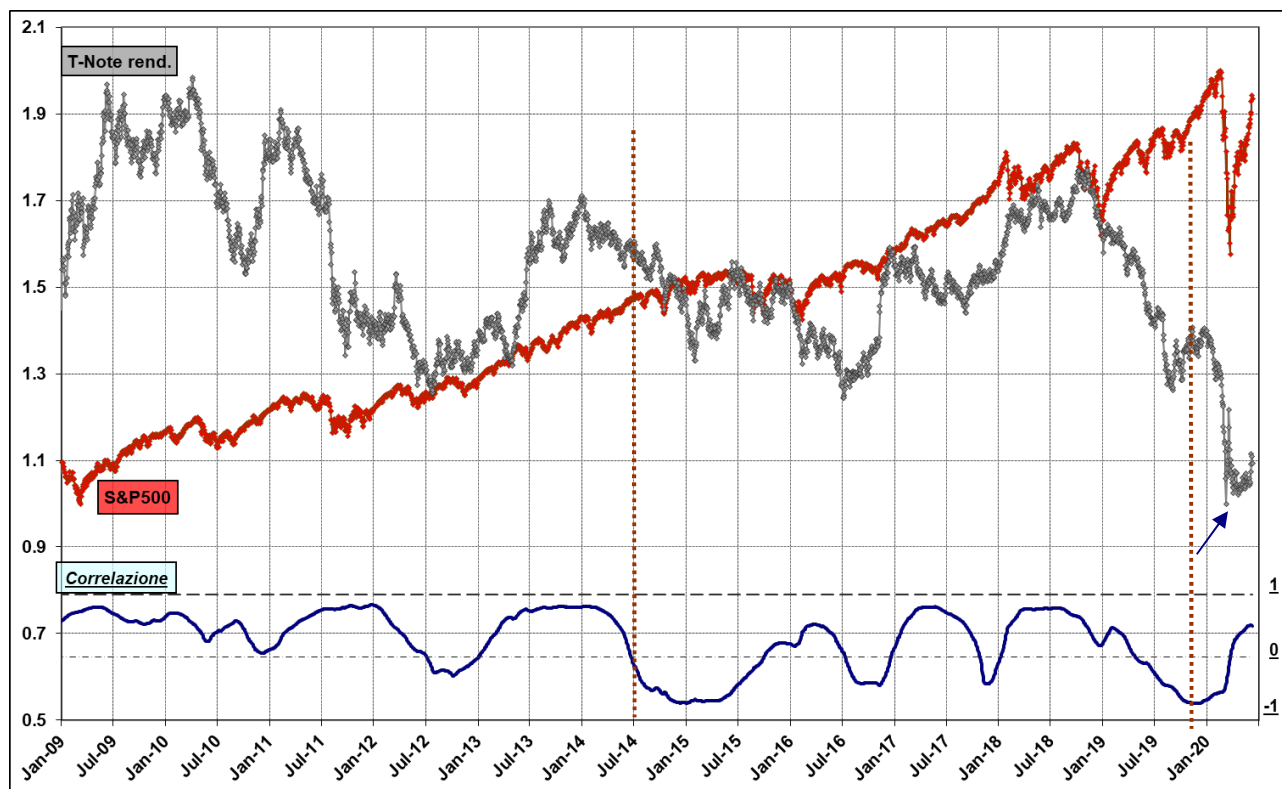
Vediamo di fare una Analisi Intermarket tra i prezzi dell'S&P500 (che rimane l'indice mondiale di riferimento) ed il rendimento del T-Note che è il riferimento per i Titoli di stato Usa e dell'area Dollaro in genere. Aggiungeremo anche il confronto con l'Indice delle Commodities (Crb Index). Ricordo 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 prosecuzione della tendenza rialzista sull'S&P500 e di una forza generale del T-Note ed un recupero delle Commodities.

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.

Questo peso si è ulteriormente accentuato dal marzo di quest'anno con tutte le Banche Centrali al mondo che hanno messo in campo interventi straordinari per sostenere la fase di difficoltà economica legata alla pandemia. Ciò ha creato un evidente scollamento tra i fondamentali dell'economia e i mercati Azionari ed Obbligazionari, mentre quello dell'Commodities sembra ben più realistico.

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 1 anno di dati) 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.

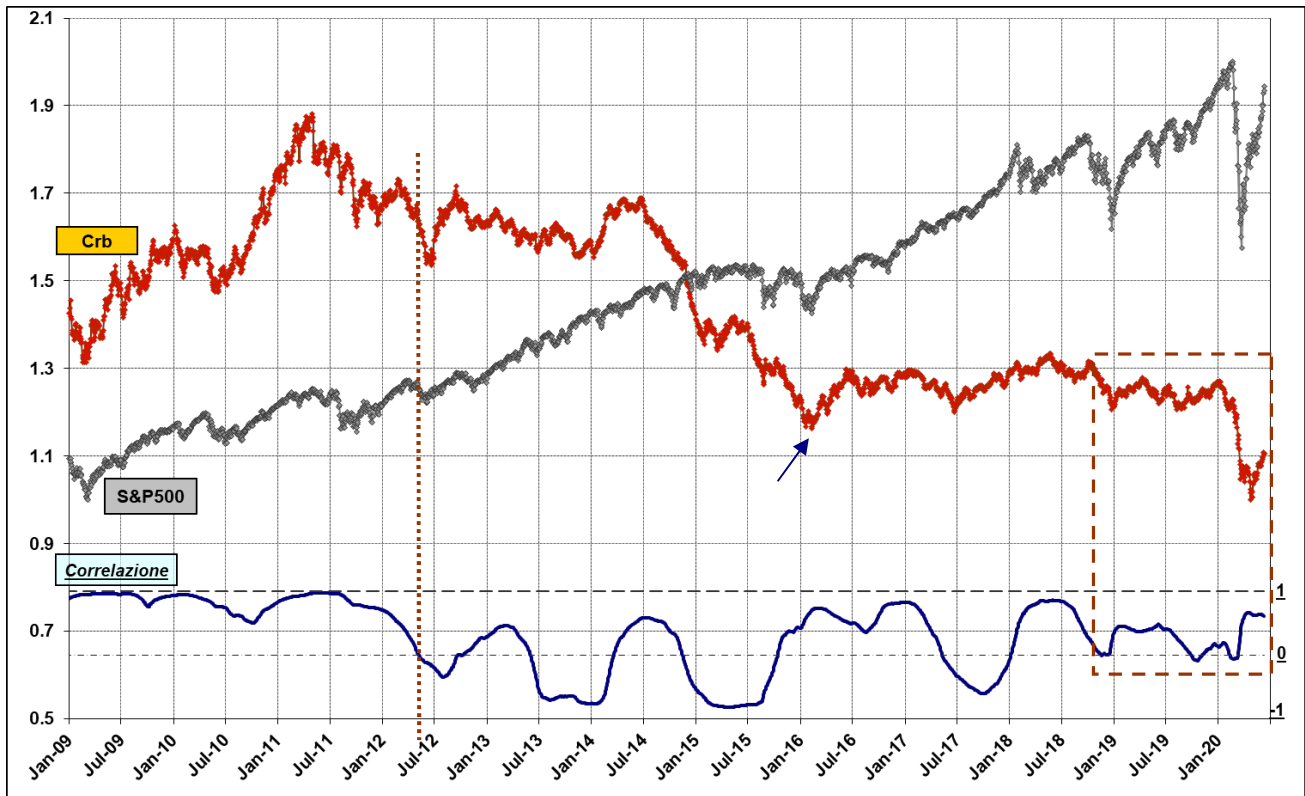
Come si vede la Correlazione oscilla molto, visto che è calcolata su un periodo non troppo elevato. Abbiamo 2 distinte fasi:

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

In fasi più recenti si nota una correlazione negativa dal maggio 2019 con un minimo a dicembre 2019 (vedi retta verticale più a dx). Successivamente la correlazione è cresciuta ed attualmente è ben positiva e su livelli intorno a +0,5. Da sottolineare come il rendimento del T-Note abbia fatto un minimo il 9 marzo 2020 (vedi freccia blu) e quindi prima dell'S&P500 che lo ha fatto il 23 marzo.,

L'ipotesi è che questa correlazione mediamente positiva possa proseguire, con una tendenza di fondo rialzista dell'S&P500 e perlomeno non ribassista per il rendimento del T-note. Infatti il rendimento del T-note mediamente basso (attualmente intorno allo 0,83%) anche se crescesse sino all'1% o poco oltre, è più favorevole all'azionario. Solo forti tensioni internazionali, legate ad un inasprirsi delle tensioni Usa-Cina, potrebbero portare ad inversioni della correlazione, con rendimenti dei Bond in calo e riduzione della forza dell'S&P500-

Aggiungo anche l'analisi tra l'S&P500 e le Commodities (Crb Index) sempre su dati giornalieri:



La correlazione tra Indice Azionario Usa e prezzi medi delle Commodities è assai complessa ed ha avuto numerosi cambiamenti, come si vede anche dai numerosi cambiamenti di correlazione nel grafico.

In generale diciamo che è difficile avere una buona crescita economica con prezzi medi delle Commodities deboli. Come si vede, sino al maggio 2012 la correlazione è stata decisamente positiva (vedi retta verticale). Poi vi sono state una serie di fasi alterne ed in particolare dal minimo del febbraio 2016 (vedi freccia blu) il Crb Index ha fatto fatica a riprendersi con numerose oscillazioni. L'S&P500 ha invece proseguito la via del rialzo, con solo un chiaro rallentamento dall'ottobre al dicembre 2018 e nel febbraio/marzo di quest'anno.

Se osserviamo la fase dal dicembre 2018 (vedi rettangolo tratteggiato) il Crb Index è restato mediamente basso ed anche la correlazione con l'S&P500 è restata intorno allo 0, ovvero in fase di indeterminatezza. Solo durante il ribasso del febbraio/marzo 2020 vi è stata una correlazione più elevata, ma ora si è arrestata.

Come ipotesi questa correlazione potrebbe rimanere mediamente positiva con un S&P500 mediamente forte ed un Crb index mediamente in recupero, ma con fasi alterne.

Anche qui potrebbero pesare a delle future tensioni Usa-Cina che potrebbero arrestare il recupero delle Commodities; ovviamente non di tutte, poiché l'Oro e l'Argento in fasi di tensione tendono ad apprezzarsi; l'altro effetto sarebbe una correzione dell'S&P500.

L'unico elemento che stona in questo contesto di correlazione positiva tra queste 3 asset class, che sono rari i momenti in cui crescono tutte e 3 e ciò conferma la fase anomala che stiamo vivendo. Infatti ricordo che queste sono sempre previsioni probabilistiche e che vanno aggiornate con il fluire dei dati futuri.