

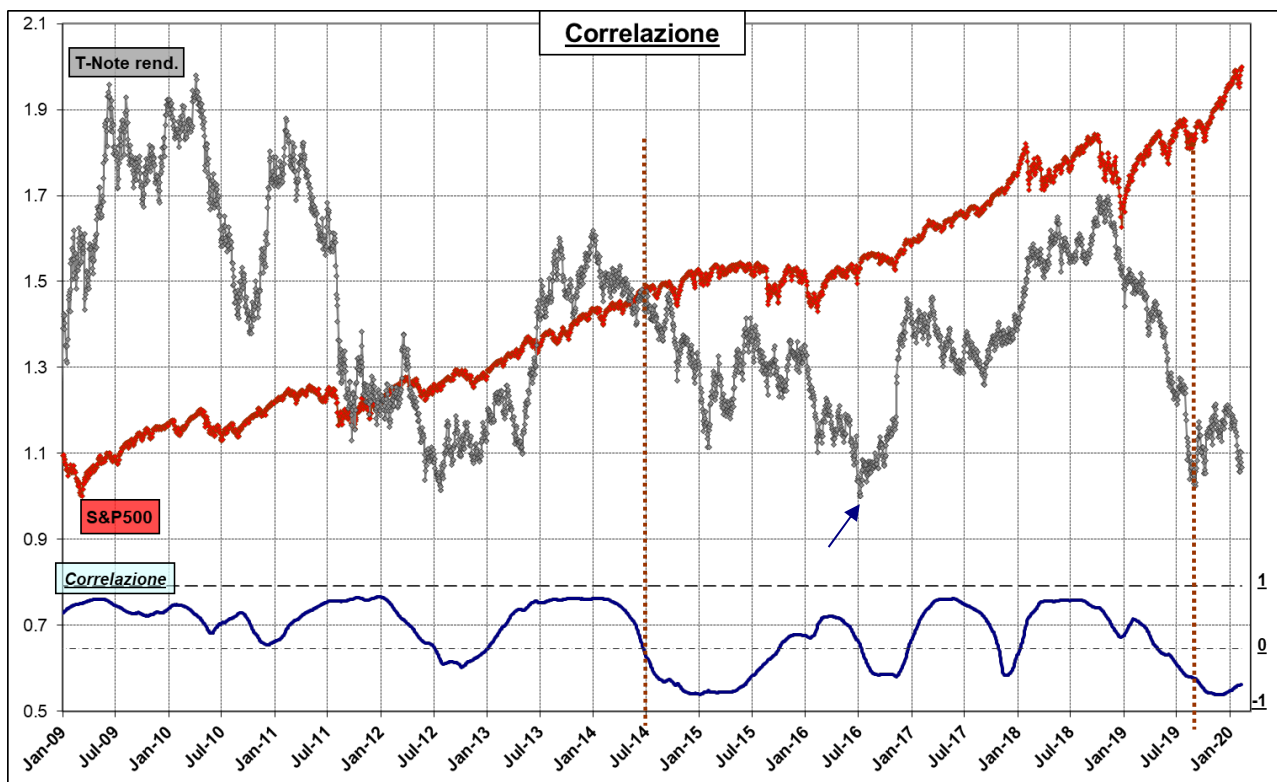
11-feb-2020

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 del T-Note che per ora non si riduce.

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.

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) 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:

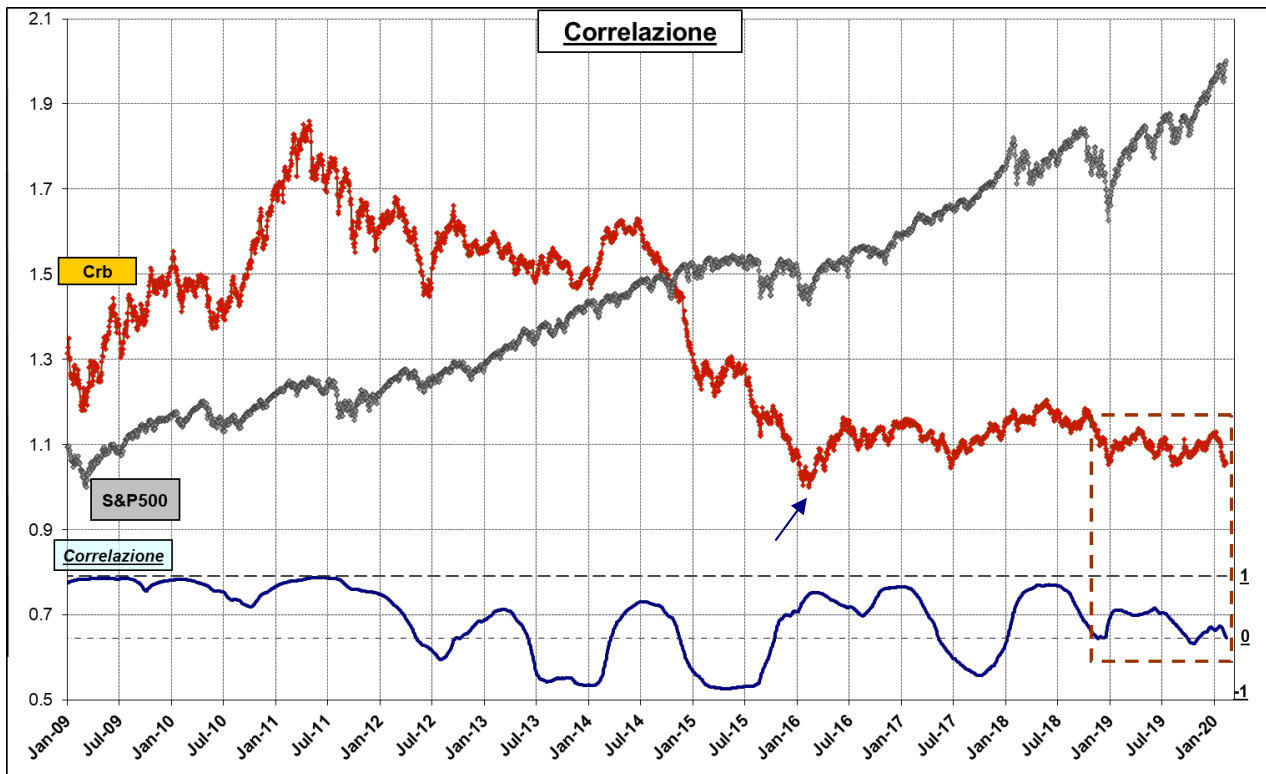
- Sino al giugno 2014 (vedi retta verticale tratteggiata al centro) con una correlazione più spesso positiva;
- Sino ad oggi, con una correlazione altalenante e con una certa regolarità.

Il fatto rilevante è che dai minimi di rendimento del T-note del luglio 2016 (vedi freccia) la correlazione ha fatto praticamente 3 oscillazioni con dei minimi negativi di correlazioni in prossimità di minimi di rendimento del T-Note. L'ultimo minimo di correlazione (vedi retta verticale più a destra) è stato fatto poco dopo il recente minimo di rendimento del T-Note nell'agosto 2019.

Da lì è partita una crescita di correlazione associata prima ad un recupero di rendimento del T-Note e poi una discesa. Ora questa correlazione potrebbe proseguire la fase di recupero. In tal senso è più probabile o che l'S&P500 salga con il rendimento del T-note che salga, oppure con una discesa dei 2 mercati, anche se con intensità differenti.

Sino a che si rimane in questa fase di rendimenti dei Bond governativi così bassi (T-note all'1,55%) si ha una condizione favorevole agli Indici Azionari Usa che potranno mantenere una struttura mediamente rialzista. Una salita del rendimento del T-note verso l'1,8% (che poi è la stima dei dividendi dell'S&P500 con i prezzi attuali) potrebbe frenare il rialzo dell'S&P500. Chiaramente molto dipenderà anche dall'impatto sull'economia Mondiale del Coronavirus che per ora non si riesce bene a stimare ed anche dalle contro mosse dei vari Governi e delle rispettive Banche Centrali.

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 dal minimo del febbraio 2016 (vedi freccia) 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. 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 intorno allo 0, ovvero in fase di indeterminazione. Difficile ipotizzare che direzione possa prendere la correlazione. Resta il fatto che Commodities deboli con prolungata forza dell'azionario hanno poche probabilità di persistere.

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