

15-gennaio-2025

Facciamo un'Analisi Intermarket di breve periodo per valutare le prospettive di Bond e Azioni per le prossime settimane.

Iniziamo con il vedere l'andamento del Crb Index con il Dollar Index - dati giornalieri a partire da fine 2023:



Figura 1: Dollar Index (candlestick - scala dx) e Crb Index (linea continua)

Come si vede da inizio la correlazione tra i 2 grafici è ampiamente positiva, con fasi crescenti e decrescenti del Dollar Index che sono spesso accompagnate da fasi simili del Crb Index.

Nell'analisi intermarket questa è la correlazione più solida, ma in senso inverso. Infatti un Dollar Index che cresce significa Dollaro forte; poiché le materie prime hanno come valuta di riferimento il Dollaro, di fatto costano di più per chi ha valuta differente dal Dollaro, ovvero per tutte le nazioni, tranne gli Usa, i quali sono comunque ricchi di molte materie prime. Il fatto ancor più sorprendente è che ciò sia avvenuto in un contesto di Crb in crescita, trainato soprattutto dalle materie prime energetiche (gas e petrolio).

L'unica spiegazione che possa giustificare tale fenomeno sono i timori di crescita dei prezzi di molte commodity a causa della politica di dazi che l'amministrazione Trump vuole introdurre.

Passiamo ora a vedere l'andamento del rendimento del T-note rispetto all'indice S&P500 (dati giornalieri a partire da inizio settembre 2024):



Figura 2: Rendimento T-Note (candlestick - scala dx) e indice S&P500 (linea continua)

Come si vede da inizio settembre il rendimento del T-Note è salito quasi ininterrottamente sino al 15 novembre (vedi freccia blu) con valori che hanno avuto un minimo intorno al 2,6% di rendimento ed un massimo di circa 4,5% di rendimento. In contemporanea vi è stata una crescita dell'Indice S&P500. Questa correlazione diretta ci poteva stare in questo frangente, anche se ciò è avvenuto in un contesto di ben 2 tagli dei tassi da parte della Fed. In seguito il rendimento del T-note ha corretto sino a circa il 6 dicembre (vedi freccia rossa) con un rendimento che è sceso intorno al 4,1%. Da lì in poi si è avuto un nuovo rialzo del rendimento del T-Note, avvenuto in un contesto in cui la Fed ha tagliato il tasso di interesse per la 3° volta il 18 dicembre. Il tutto è avvenuto con un indice S&P500 che ha leggermente corretto e quindi con una correlazione non più positiva come in precedenza nei confronti del bond governativo a 10 anni. Con rendimenti dei bond in dollari di questo livello è abbastanza naturale che ci siano capitali che dall'azionario si possono trasferire verso i meno rischiosi bond a rating più elevato.

Qui il fatto sorprendente è questo rialzo del rendimento del T-Note che è arrivato al 4,8% e quindi non distante dal massimo del 5% realizzato nell'ottobre 2023 in un contesto ben differente delle politiche della Fed. Anche qui bisogna tornare a delle motivazioni esposte più sopra, ovvero che le politiche della nuova amministrazione Usa possono far salire nuovamente l'inflazione, portando ad una Fed che perlomeno ferma il ribasso del tasso di interesse, addirittura qualche analista pensa già a possibile rialzo dei tassi più in là nel 2025. Non c'è che attendere il nuovo presidente Usa per vedere se molti operatori sono stati troppo precipitosi.

Vediamo un grafico simile con protagonisti il rendimento del Bund e l'indice Dax (sempre con dati giornalieri da inizio settembre 2024):



Figura 3: Rendimento Bund (candlestick - scala dx) e indice Dax40 (linea continua)

Anche qui c'è stato un rialzo del rendimento del Bund che è arrivato ad un massimo del 2,5% il 7 novembre (vedi freccia blu). C'è stata poi una discesa con il minimo di rendimento del Bund poco sopra il 2% (vedi freccia rossa). Si è poi innescato un rialzo del rendimento sino ad un recente massimo poco sopra il 2,6%. Ricordo che il massimo di rendimento del 2024 è stato intorno a fine maggio con valori intorno al 2,7%. Questa ultima fase di rialzo del rendimento del Bund è avvenuta con un indice Dax in un contesto soprattutto di lateralità e quindi con una correlazione non positiva tra i 2 mercati.

Anche qui sorprende il contesto del rialzo del rendimento del Bund, fatto generalizzato sull'obbligazionario Europeo, poiché avvenuto con una Bce che ha fatto ben 4 tagli dei tassi di interesse da giugno in poi. In pratica il mercato obbligazionario Europeo sembra essere a traino di quello Usa, con timori di inflazione in nuova crescita, per le politiche della nuova amministrazione Usa.

In conclusione, possiamo dire che la fase generale è decisamente confusionaria, con molte relazioni intermarket che sono saltate. Difficile che questa situazione possa proseguire, a meno di decise prese di posizione da subito del nuovo Presidente Usa.

Diciamo che i Bond (Usa ed Europei) potrebbero tornare su rendimenti più bassi. Anche il rialzo o del Crb Index o del Dollar Index potrebbe fermarsi, rompendo quella correlazione positiva decisamente fuori statistica. Sull'Azionario difficile fare una proiezione, ma potrebbe proseguire la fase di indecisione che di fatto va avanti da inizio dicembre, anche se su livelli intorno ai massimi,