

**6-febbraio-2025**

***Facciamo un'Analisi Intermarket di breve periodo per valutare alcune tematiche "calde" e le prospettive di Bond e Azioni per le prossime settimane.***

**Iniziamo con il vedere l'andamento dell'Oro ed il Dollar Index (forza del dollaro rispetto ad una serie di valute) - dati giornalieri a partire da fine settembre 2024:**



*Figura 1: Oro (candlestick - scala dx) - Dollar Index (linea continua)*

Come si vede la correlazione tra i 2 grafici è più spesso positiva, con una tendenza prevalentemente crescente per tutti e 2 i grafici. In particolare dal minimo relativo del 19 dicembre 2024 (vedi freccia rossa) l'Oro sta avendo una decisa crescita che negli ultimi giorni lo ha portato a nuovi massimi assoluti sopra 2800 \$.

Nell'analisi intermarket più spesso dovrebbe esservi una correlazione in senso inverso. Infatti un Dollar Index che cresce significa dollaro forte; poiché l'Oro ha come valuta di riferimento il dollaro, di fatto il suo prezzo si incrementa ulteriormente per chi ha valute di riferimento diverse dal dollaro. Pertanto, il rialzo dell'oro sta avvenendo con prezzi ancora più elevati se tenessimo conto dell'effetto cambio.

Inutile scomodare come spiegazione una fase di maggior incertezza percepita dai mercati ed eventuali tensioni geopolitiche. Uno dei motivi principali è legato alle politiche dei dazi prima minacciata ed ora applicata dalla nuova amministrazione Usa. Il timore di dazi anche sull'oro ha spinto ad un maggior approvvigionamento di oro fisico negli Usa. Il costo dei depositi di Oro al Comex (New York Commodities Exchange) è in deciso aumento, con anche il tasso interbancario per i prestiti in oro che è nettamente salito. Di fondo c'è anche un costante aumento di riserve in oro di molti nazioni, in primis la Cina. Diciamo che la motivazione legata ai possibili dazi di Trump sull'import dell'Oro potrebbero rientrare a breve, cosa che potrebbe arrestare o decisamente rallentare il deciso rialzo dell'oro.

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) - indice S&P500 (linea continua)*

Come si vede, da inizio settembre il rendimento del T-Note è salito quasi ininterrottamente sino al 13 gennaio (vedi freccia blu) con valori che hanno avuto un minimo di rendimento intorno al 2,6% ed un massimo di circa 4,8%; da lì è in atto una leggera discesa tuttora in atto. In contemporanea l'Indice S&P500 è cresciuto sino a circa il 6 dicembre 2024 (vedi freccia rossa) e poi è entrato in una fase di congestione.

La correlazione tra i 2 grafici è in prevalenza positiva. Il fatto sorprendente è il rialzo del rendimento del T-Note avvenuto in un contesto di tagli dei tassi da parte della Fed. A fine gennaio la Fed non ha tagliato il tasso di sconto ed il T-Note è sceso. Sembra un comportamento poco "razionale" che è giustificato solo da attese di inflazione in crescita a causa delle politiche sui dazi della nuova amministrazione Usa. Il deciso rialzo generale del rendimento dei bond Usa può essere una parziale spiegazione dello stop al rialzo dell'indice S&P500. Infatti un buon numero di gestori di portafogli ha probabilmente aumentato il peso dei bond in dollari considerando interessanti rendimenti ben sopra il 4%

Vediamo ora il grafico che mette a confronto l'indice Europeo Eurostoxx50 e l'indice Usa S&P500 (dati giornalieri da inizio settembre):





*Figura 3: Indice Eurostoxx50 (candlestick) - indice S&P500 (linea continua) – scala % a dx*

Come si vede il movimento in termini percentuali è il medesimo per i 2 indici azionari, ma con delle chiare differenze. L'indice S&P500 ha avuto una costante crescita sino a circa il 6 dicembre (vedi freccia blu), poi ha proseguito in lateralità. L'indice Eurostoxx50 ha avuto una fase di incertezza sino al minimo del 21 novembre (vedi freccia rossa), poi è partito una decisa fase rialzista che prosegue sino ad oggi. In pratica la forza relativa dell'azionario Europeo è decisamente superiore all'azionario Usa da oltre 2 mesi. Tutto ciò è avvenuto con lo spauracchio di dazi all'Europa da parte degli Usa e in una fase di rallentamento economico per l'Europa. Non è facile spiegare questa differenza di tendenza se non con il fatto che i titoli europei vengono ritenuti mediamente a prezzi più convenienti rispetto a quelli Usa.

Giusto per tirare qualche conclusione, la fase intermarket generale rimane confusionaria, con molte relazioni intermarket che sono saltate. Ciò è anche conseguenza della poca chiarezza, per ora, della nuova amministrazione Usa. Diciamo che il rendimento dei Bond (Usa ed Europei) potrebbero leggermente scendere ancora, e quindi i prezzi (correlati inversamente al rendimento) possono salire ancora. Per ora sarebbe meno probabile che l'azionario Europeo possa proseguire la crescita senza che vi sia un "accompagnamento" (ovvero rialzo chiaro) anche da parte dell'azionario Usa. In questa fase sarebbe più "salutare", per il consolidamento del trend rialzista dell'azionario, una correzione. Anche per l'analisi ciclica sarebbe idonea per indici azionari, in questa fase, una correzione.