

16-feb-2022

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.

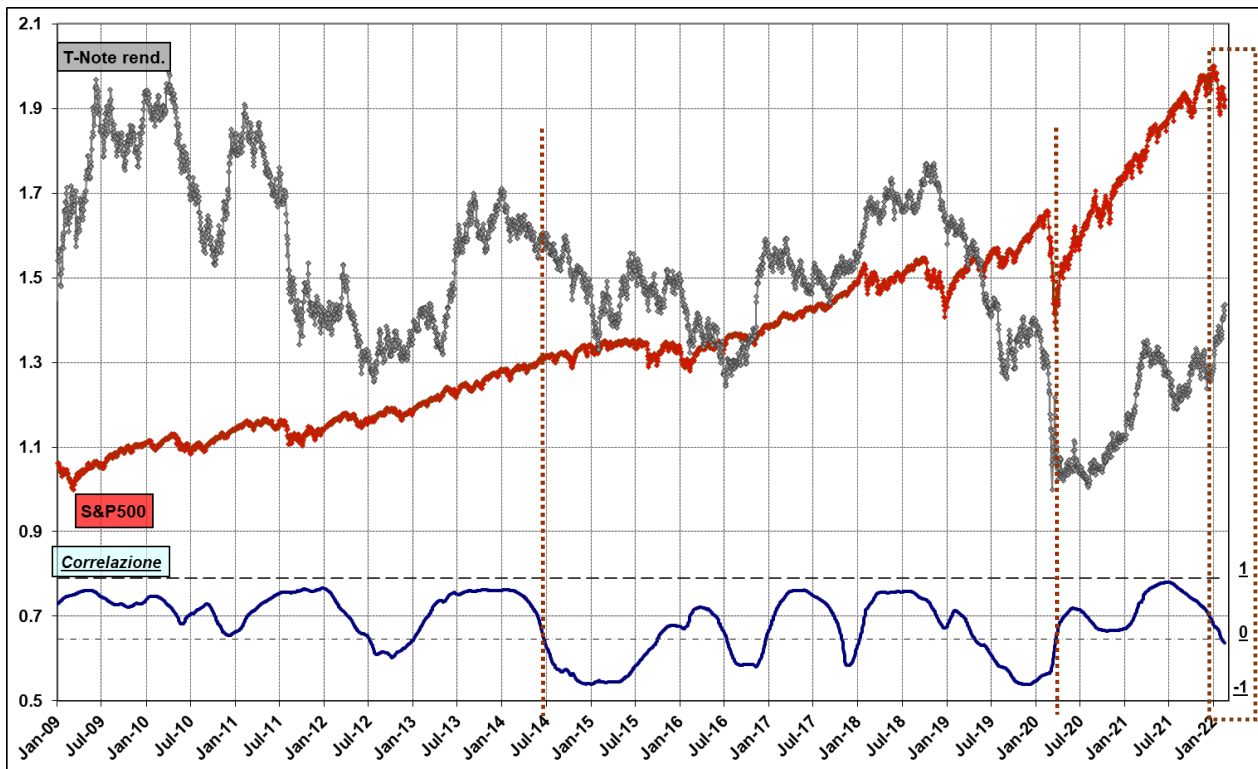
Cercheremo di capire se vi sono segnali utili sulle prospettive di S&P500 ancora in tendenza rialzista (ma in indebolimento), una forza del rendimento T-Note (in crescita), una esuberanza delle Commodities.

La regola classica Intermarket vorrebbe che la salita dei rendimenti delle Obbligazioni (e quindi discesa dei prezzi), anticipi leggermente quella dei mercati azionari. All'opposto, rendimenti più bassi delle Obbligazioni allontanano denaro da esse portandolo più spesso verso i mercati azionari ed eventualmente alcune Commodities.

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 2020 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 e Obbligazionari, mentre quello dell'Commodities sembra ben più realistico. Dal 2022 (in particolare da marzo) questo eccesso di liquidità andrà lentamente a rientrare, con forti effetti Intermarket.

Vediamo più in dettaglio come stanno le cose tra S&P500 e rendimento T-Note a partire dal gennaio 2009 (dati giornalieri) e aggiornati sino a stamattina:



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.

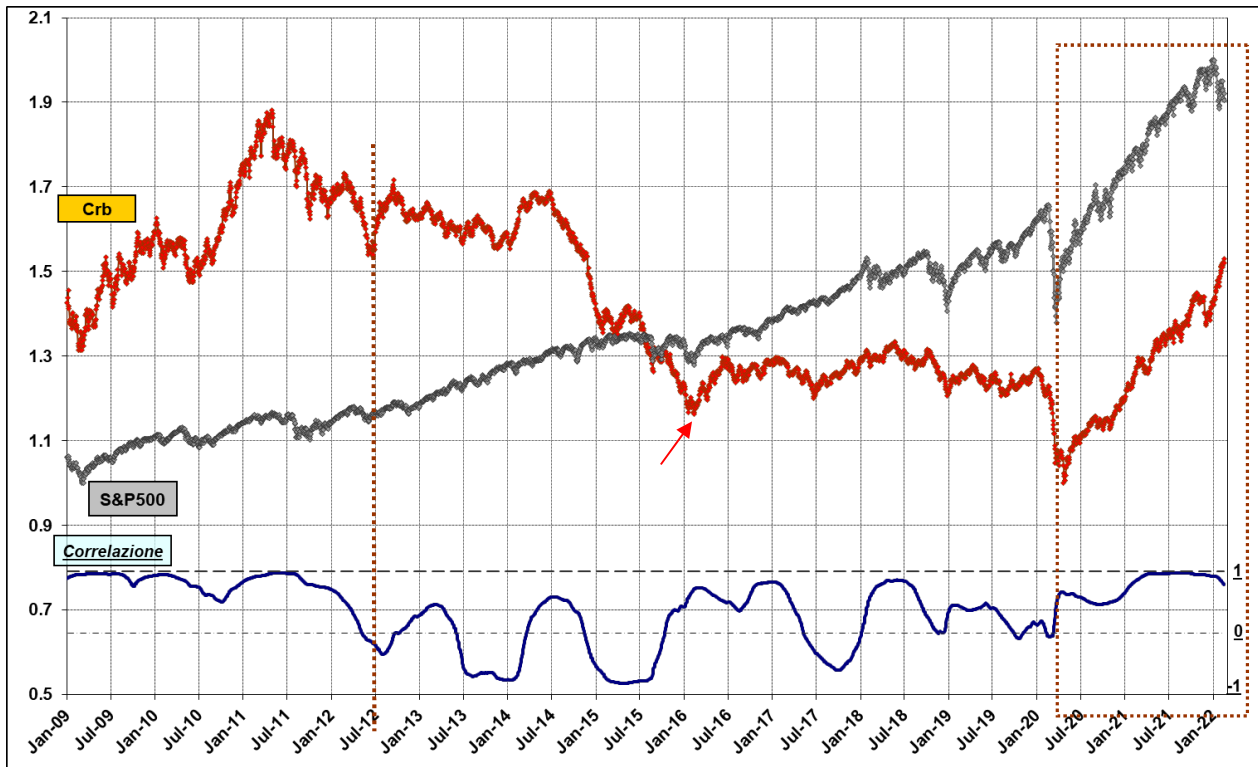
Come si vede la Correlazione oscilla molto, visto che è calcolata su un periodo non troppo elevato. Abbiamo 2 distinte fasi:

- Sino al giugno 2014 (vedi retta verticale tratteggiata più a sx) con una correlazione più spesso positiva;
- Sino al marzo 2022 (vedi retta verticale successiva) con una correlazione altalenante;
- Sino ad oggi, con una correlazione positiva, ma che sta andando verso lo 0.

In fasi più recenti si nota come dalla 2° metà di dicembre 2021 la correlazione sia scesa più rapidamente (vedi rettangolo punteggiato). In questa fase il rendimento del T-Note è salito con decisione mentre l'S&P500 ha iniziato a perdere forza.

L'ipotesi è che questa correlazione che va verso un'area negativa possa proseguire, con dei rendimenti del T-note in leggero aumento (anche per i potenziali aumenti dei Tassi da parte della Fed) ed un S&P500 che può proseguire la fase leggermente correttiva o comunque non rialzista.

Vediamo ora 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.

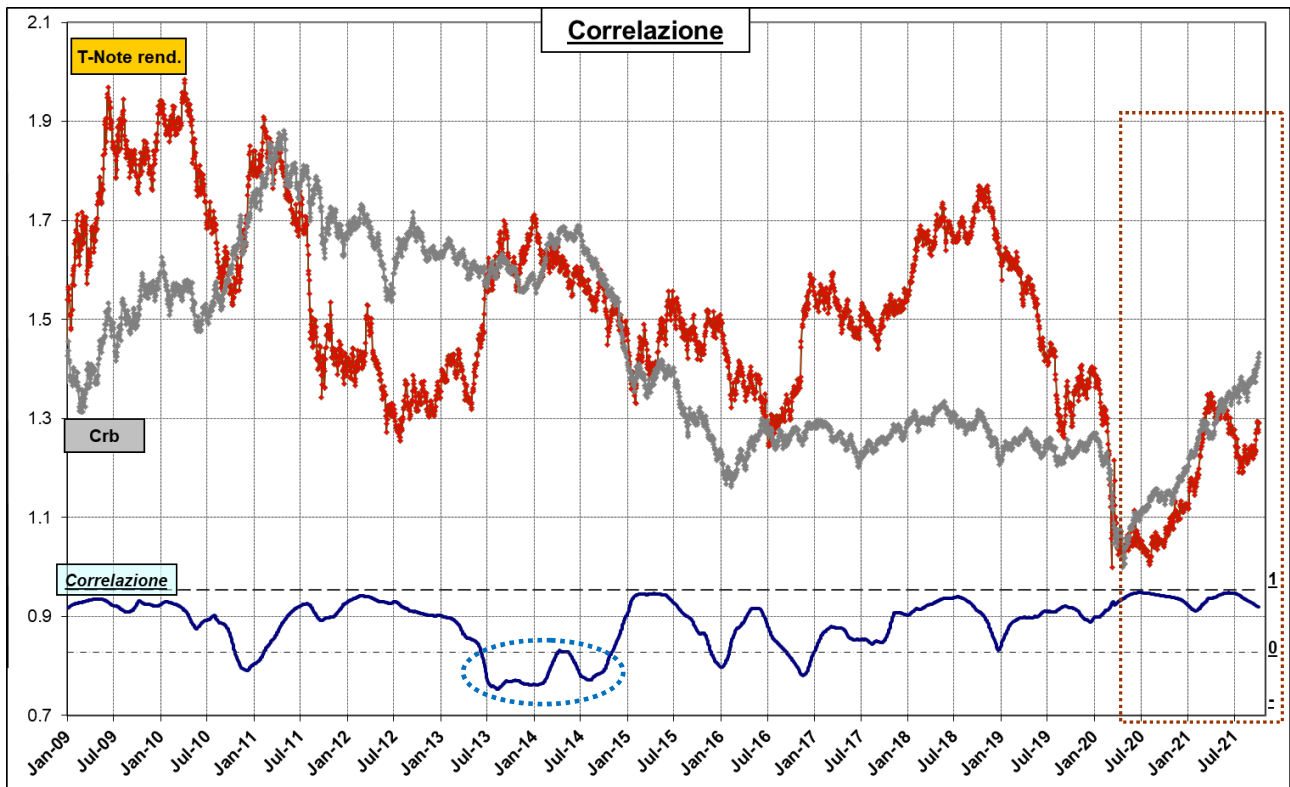
In particolare dal minimo del febbraio 2016 (vedi freccia rossa) il Crb Index ha fatto fatica a riprendersi con numerose oscillazioni. L'S&P500 ha invece proseguito la via del rialzo, con solo un chiaro rallentamento dall'ottobre al dicembre 2018 e nel febbraio/marzo di quest'anno.

Sostanzialmente da marzo 2020 (vedi rettangolo punteggiato), il Crb Index ed S&P500 hanno una correlazione positiva che da metà aprile 2021 è quasi costantemente 1.

Solo da poco più di 1 mese l'S&P500 ha iniziato a correggere, mentre il Crb rimane forte.

L'ipotesi è che questa correlazione fortemente positiva potrebbe diminuire con un Crb Index mediamente forte ed un S&P500 che prosegue la sua fase correttiva, o comunque non sale.

Concludiamo con l'analisi tra rendimento T-note e le Commodities (Crb Index) sempre su dati giornalieri:



Qui la correlazione è proseguita più spesso positiva, tranne che da metà 2013 a fine 2014 (vedi ellisse punteggiata in basso). In particolare vi è una decisa positività (ben superiore allo 0,9) dal febbraio 2021 (vedi rettangolo punteggiato) che ad oggi sta leggermente scendendo. Questa fase di correlazione positiva potrebbe mediamente proseguire con un rendimento T-Note in ulteriore crescita ed il Crb Index che resta mediamente forte.

Un elemento in generale anomalo in questo contesto, è la Correlazione più spesso positiva tra queste 3 asset class (mi riferisco agli ultimi 2 anni) è un fatto che avviene raramente ed è sempre una conseguenza del massiccio intervento delle varie Banche Centrali. Difficile che possa proseguire.

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