

**10-gen-2018**

**Vediamo l'Analisi Intermarket tra Bund, Stoxx600 e l'Euro/Dollaro.**

Si considera l'Indice Stoxx 600 perché è rappresentativo dei titoli di 18 paesi Europei di Grande, Media, Piccola capitalizzazione. Il Bund rappresenta il Titolo di Stato di riferimento Europeo soprattutto dal 2000 (e analizzeremo il rendimento).

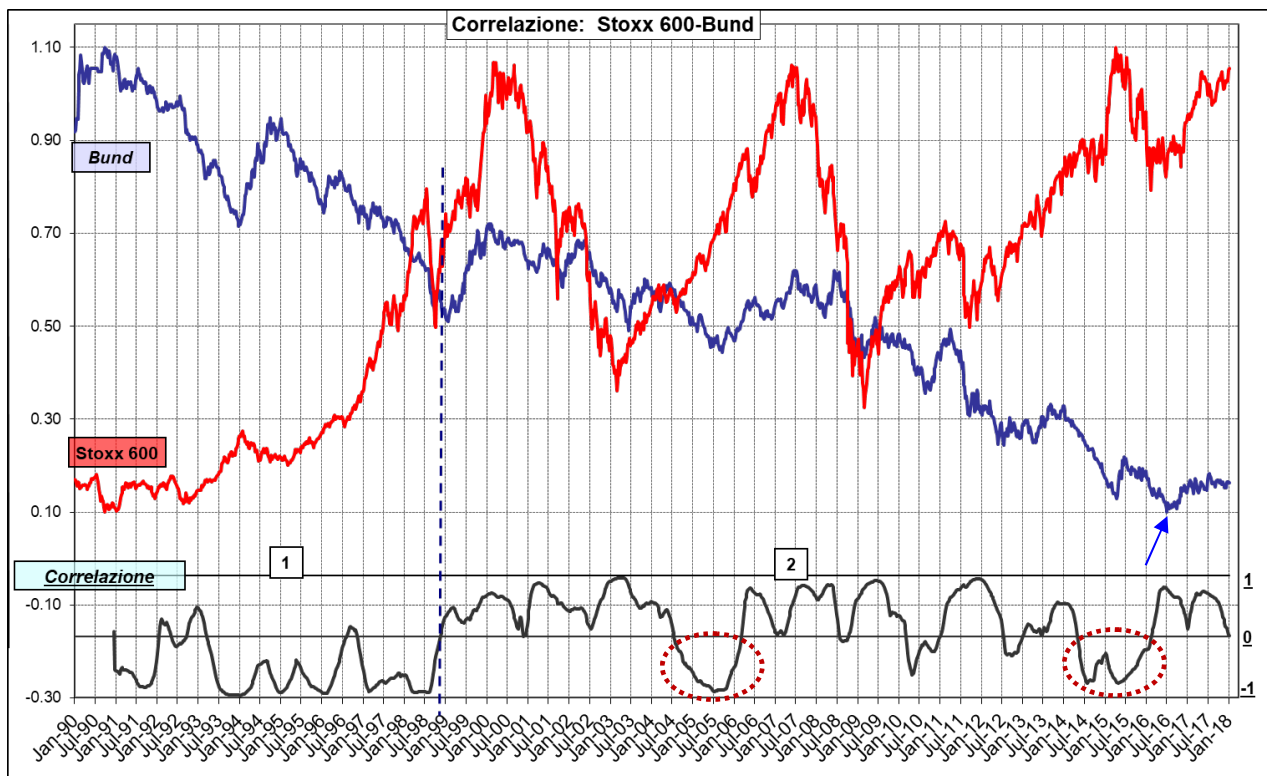
L'Obiettivo è quello di valutare potenziali tendenze principali per i prossimi mesi.

La regola classica Intermarket vorrebbe che la tendenza dei rendimenti del Bund (e delle obbligazioni in genere) anticipi quella dei mercati Azionari. Infatti, rendimenti Obbligazionari in discesa significano prezzi in salita (per la relazione inversa tra Prezzi e Rendimenti). Ciò stimola i grandi investitori (fondi) a cercare maggiori rendimenti su altri mercati, soprattutto quelli Azionari dove si possono assorbire grandi liquidità che si spostano dalle Obbligazioni. All'opposto, rendimenti al rialzo delle Obbligazioni (ovvero prezzi al ribasso) attirano più denaro verso di esse- parte di questo denaro viene tolto dai mercati Azionari, soprattutto se il rendimento rapportato al rischio non viene giudicato idoneo dai grossi investitori.

Pertanto non è corretto affermare che i 2 mercati dovrebbero muoversi in opposizione, ma in realtà si dovrebbero muovere con un certo sfasamento temporale.

A questa analisi aggiungo anche la relazione con il cambio Euro/Dollaro, per vedere se vi sono alcune "regolarità" e per capire quale siano i potenziali sviluppi di questi mercati. Ultimamente si è giustificato una debolezza di fine anno dei mercati Europei sulla base di una eccessiva forza del cambio Eur/Usd. Vedremo se vi sono dei fondamenti.

Vediamo il grafico con la relazione tra il Rendimento del Bund e l'Indice Stoxx600 a partire dal gennaio 1990 su dati settimanali.



I Valori sono basati sullo scostamento dei Prezzi rispetto al primo dato del grafico e tengono conto anche di aspetti Ciclici. Per il Bund si usano i dati rettificati.

La curva in basso è il Coefficiente di Correlazione (calcolato su 1 anno di dati) che ci aiuta vedere le similitudini tra i 2 grafici. Il coefficiente di correlazione va da 0 a 1. Quando questo numero è vicino a 1 significa che c'è forte similitudine tra i 2 grafici- quando è vicino a 0 non c'è alcuna similitudine- quando è vicino a -1 vi è somiglianza inversa.

Dal grafico si notano 2 grandi fasi:

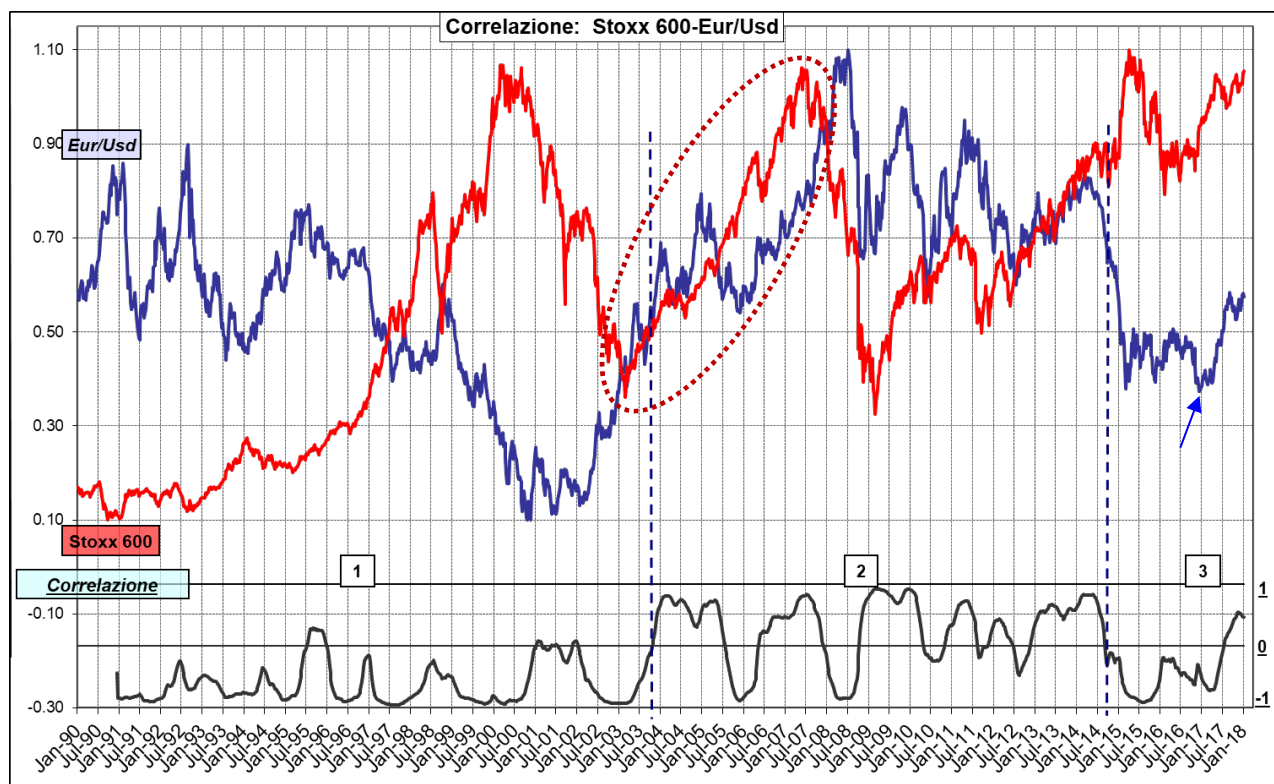
- 1- Sino a fine 1998 - con una Correlazione quasi sempre negativa;
- 2- Una fase con Correlazione positiva tranne 2 parentesi vedi ellissi punteggiate).

Attualmente la Correlazione viene da una fase positiva, ma è vicino al livello di Neutralità. Da notare che i minimi di rendimento del Bund luglio 2016 (vedi freccia blu a dx) hanno un analogo corrispettivo per il decennale Usa (il T-Note). Lì è probabilmente terminata la lunga stagione dei rendimenti in discesa (e dei tassi in discesa) ed è partito un rialzo di lun go periodo di rendimenti, tassi ed inflazione.

Prima di trarre qualche conclusione dobbiamo ricordare che il Quantitative Easing Europeo tiene artificialmente elevato il prezzo del Bund da molto tempo (Qe partito nel marzo 2015), anche se questo comunque ha delle oscillazioni. Questo Qe subirà delle riduzioni da questo mese e poi dovrebbe terminare in settembre di quest'anno.

Andando a vedere nel passato (anche del mercato Usa con grafici simili a questo) è più probabile (che non significa certo) che nei prossimi mesi si protrarrà questa correlazione neutrale legata ad un Bund che avrà varie oscillazioni, mentre l'Indice Eurostoxx 600 mantiene una intonazione rialzista.

Vediamo ora alla correlazione tra Stoxx600 e cambio Euro/Usd sempre con dati Settimanali partire dal gennaio 1990:



La regola Intermarket dovrebbe essere più legata ad una correlazione diretta, anche se vi sono molti fattori esterni e di disturbo. Infatti una Borsa Azionaria ad elevata Capitalizzazione cresce anche per apporto di capitali esterni, il che favorisce il rafforzamento della valuta in cui è trattato quel mercato (ed i fondi più grandi ragionano soprattutto in dollari). Ovviamente vale anche la considerazione inversa, anche se non è proprio simmetrica la cosa.

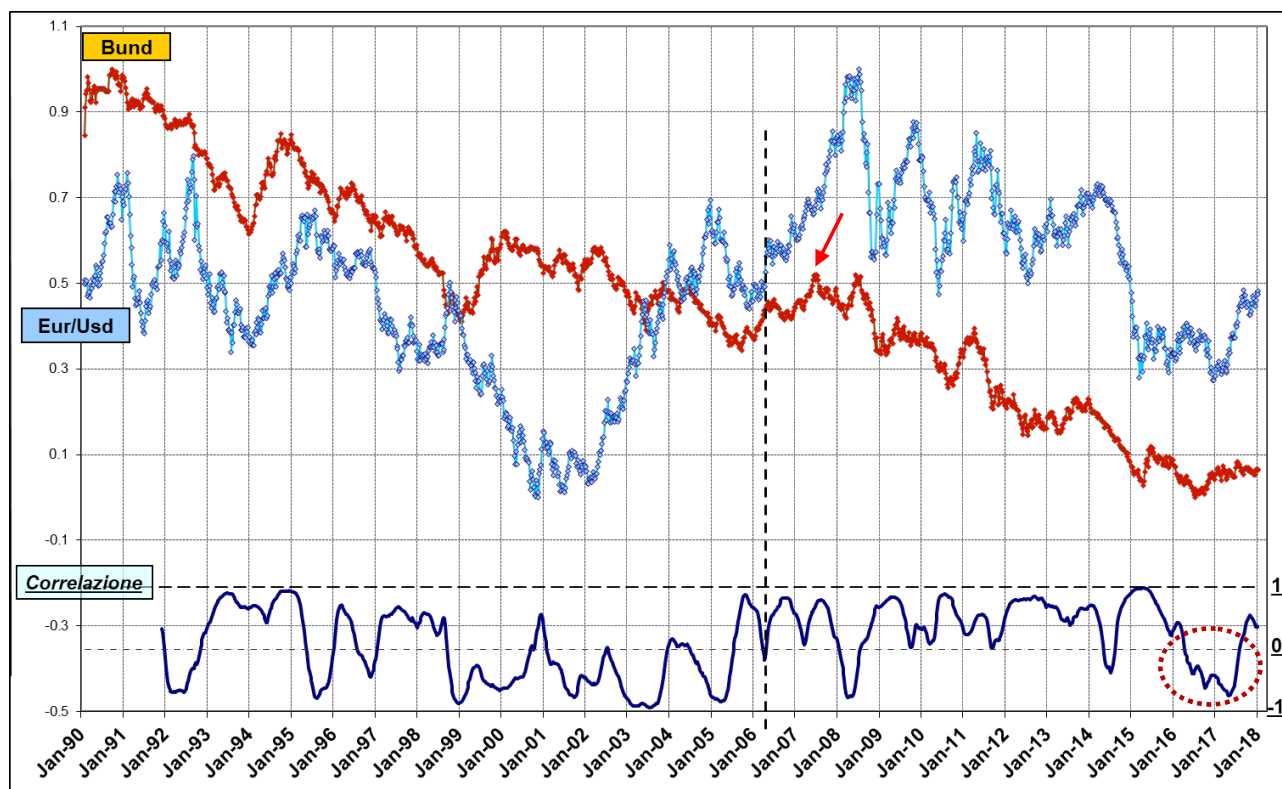
Qui la Correlazione divide il grafico in 3 grandi fasi:

- 1- sino al settembre 2003 - con una correlazione a prevalenza decisamente negativa
- 2- sino al settembre 2014 - con una correlazione a prevalenza positiva
- 3- sino ad oggi – con una correlazione negativa, ma tornata in positivo ad agosto 2017.

In pratica è difficile trovare una regola. Tuttavia si può escludere che la forza dell'Euro abbia un chiaro effetto sull'Indice Stoxx600 (e quindi sull'economia Europea). Si guardi per esempio il rialzo dello Stoxx600 dal marzo 2003 al luglio 2006 (vedi ellisse punteggiata) avvenuto con un forte apprezzamento di Eur/Usd. Si guardi anche il recente rialzo di Eur/Usd dai minimi di fine 2016 (vedi freccia blu a dx). Questo rialzo ha avuto un'analogia salita dello Stoxx600, a conferma che la crescita dell'Aziario Europeo avviene anche per apporto di capitale esteri, i quali inevitabilmente rafforzano l'Euro.

Se la correlazione si mantenesse positiva, negativa, questa potrebbe essere associata ad un Eur/Usd sempre mediamente in crescita ed uno Stoxx600 in conferma della tendenza rialzista.

Da ultimo mettiamo il grafico con la correlazione tra rendimento del Bund ed il cambio Euro/Usd:



Qui si nota come prima dell'agosto 2005 vi sia stata una correlazione variegata, anche se più sul negativo da fine 1998. Dopo l'agosto 2005 la correlazione è stata quasi sempre positiva, tranne una recente fase a correlazione negativa (vedi ellisse in basso a dx) con una fase che è durata dal maggio 2016 all'agosto 2017.

Praticamente sembra che la lunga discesa dei rendimenti del Bund dai massimi relativi del giugno 2007 (vedi freccia rossa) sia stata favorita da un indebolimento dell'Eur/Usd. In realtà non vi è una

reale correlazione Intermarket di questo tipo che è mediata da altri fattori legati più agli scambi commerciali.

Diciamo che se la correlazione proseguisse verso la positività ciò potrebbe essere legato ad un Bund che gradualmente aumenta il suo rendimento (e quindi diminuisca il prezzo) con un Eur/Usd che prosegue il suo rafforzamento.

Difficile trarre delle conclusioni da tutte queste relazioni Intermarket. La considerazione più rilevante è che i rendimenti ancora bassi del Bund (ma in leggera crescita) possano ulteriormente favorire le Azioni Europee e quindi lo Stoxx600. Per quanto riguarda il cambio Eur/Usd per ora non sembra essere un freno al rialzo dello Stoxx600 (questo ci dice il passato)- potrebbe esserlo solo su livelli ben più alti di quelli attuali. Giusto per definire un valore approssimativa diciamo oltre 1,3 di Eur/Usd.

Per quanti riguarda il Bund, il suo rendimento ha intrapreso un cammino di salita dal luglio 2016, cosa che sta facendo anche il T-Note. Per ora potrebbe essere un cammino lento, ma all'avvicinarsi di settembre (quando la Bce cesserà gli acquisti) il rialzo potrebbe aumentare. Comunque sino a quando il Bund non arriverà a rendimenti vicino al 2% (ora siamo allo 0,46%) non sarà una valida alternativa di lungo periodo all'Azionario, anche se i gestori dovranno comunque detenere una quota di questi Bond.

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