

Come avevo affermato nell'ultimo articolo di analisi Ciclica: gli indici azionari stanno salendo, l'oro sta salendo, i prezzi delle obbligazioni (mi riferisco soprattutto ai titoli di stato) salgono (e i rendimenti scendono)- chi sta sbagliando tra questi mercati?

Infatti se tutti salgono significa che c'è gente che acquista- ma ci sarà un punto in cui chi compra si chiuderà quali dei 3 mercati è più conveniente, ovvero quali dei tre è più sottovalutato, e quali dei tre è più sopravvalutato.

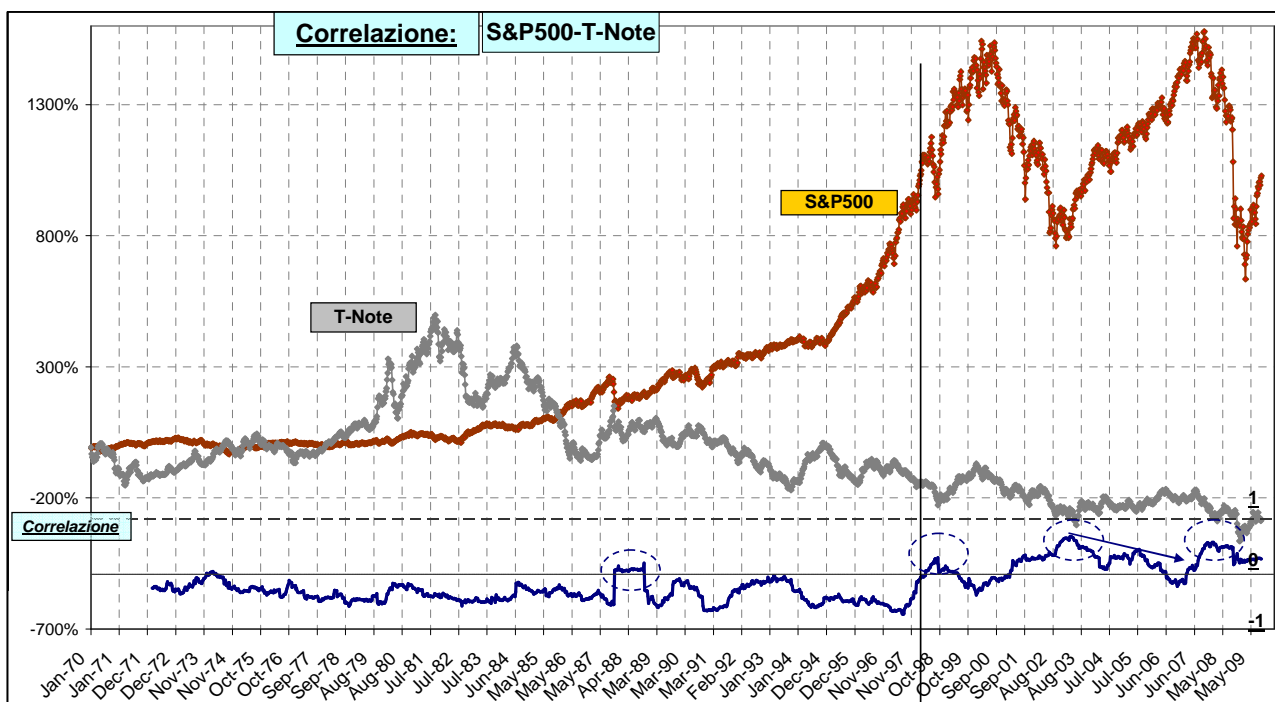
Di solito l'Oro è un bene rifugio in periodo di crisi, o di elevata inflazione- inoltre sale anche sulla debolezza del dollaro.

Anche le obbligazioni salgono in momenti in cui si vuole rischiare meno.- sarebbe più corretto dire quando il rapporto rendimento/rischio viene ritenuto vantaggioso.

Anche gli indici azionari salgono in relazione a valutazioni di rendimento/rischio ma più spesso sono in contrasto con i 2 precedenti mercati.

Vediamo di fare un'analisi di lungo periodo (su dati settimanali) dell'Indice S&P500, Oro e T-Note (titolo di stato Usa a 10 anni). Uso questi mercati anche perché l'effetto dollaro parzialmente si equivale (anche se non è esattamente così).

Iniziamo a vedere l'S&P500 e il rendimento del T-Note (che si muove all'inverso del prezzo del T-Note) a partire da 1970 (dati settimanali):



I dati sono espressi come variazione % rispetto al 1° dato- per maggior chiarezza i valori del rendimento del T-Note sono stati moltiplicati x5.

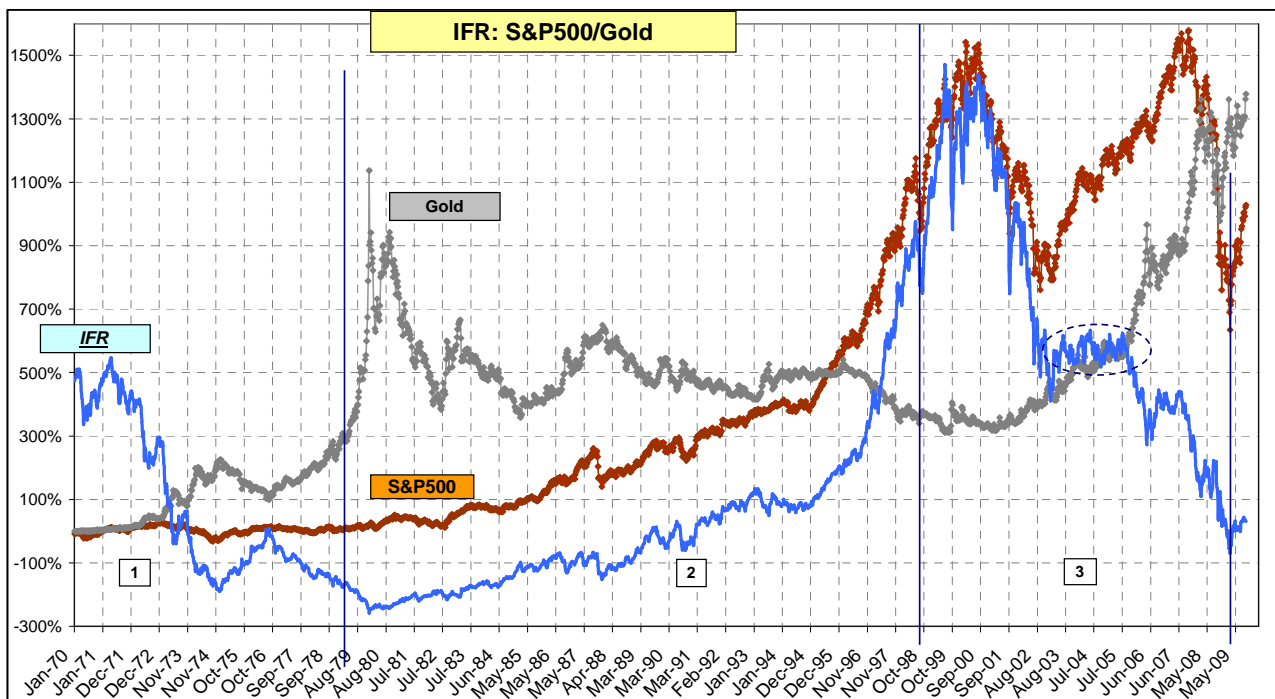
In basso abbiamo il coefficiente di Correlazione delle variazioni settimanali calcolato su di un periodo di 1 anno. Valori bassi e vicini a -1 (scala in basso a destra) indicano che i 2 mercati si muovono in controtendenza- valori positivi e vicini a 1 significa che i mercati tendono a muoversi con tendenza simile.

Si può notare che dal 1970 fino ad aprile 2001 (una lunga fase rialzista) la correlazione è sempre stata negativa, tranne in 2 casi (cerchiati in tratteggio) intorno ai ribassi dell'ottobre 1987 e dell'ottobre 1998.

Solo successivamente la correlazione si è mantenuta positiva fino ai nostri giorni- ho evidenziato di nuovo i picchi di correlazione in occasione dei minimi dell'ottobre 2002-marzo 2003 e del marzo 2009.

Rimane il fatto che un rialzo degli indici azionari sano deve necessariamente essere accompagnato da una debolezza dei rendimenti obbligazionari e viceversa. Invece i rendimenti del T-Note hanno fatto un minimo intorno a fine dicembre 2008, primi gennaio 2009 e stanno leggermente salendo.

Passiamo a visionare la relazione tra S&P500 e il prezzo dell'Oro (dati settimanali):



Qui vi mostro, per maggior chiarezza, l'Indice di Forza Relativa (IFR) che non è altro che il rapporto tra i prezzi dei 2 mercati.

Anche qui i dati sono espressi come variazione % rispetto al 1° dato- per maggior chiarezza i valori del rendimento dell'Oro sono stati divisi per 2.

Si notano 3 fasi distinte di Forza Relativa. In particolare la Fase 2 è durata dal febbraio 1980 al settembre 2000 ed ha avuto IFR crescente (ovvero S&P500 più forte)- questo durante l'accumulazione ed il successivo forte rialzo dell'indice S&P500.

Successivamente l'IFR è sceso ed è rimasto debole (quindi maggior forza dell'Oro) fino ad oggi.

Si noti come la ripresa del rialzo a partire dai primi mesi del 2003, abbia avuto un IFR laterale, che è sceso solo nell'ultima parte del rialzo (evidenziato nel grafico dalla linea tratteggiata).

Pertanto un rialzo sano è assai più spesso accompagnato da una maggior forza dell'S&P500 rispetto all'Oro.

Attualmente, a partire da marzo 2009, l'IFR sta leggermente crescendo. L'attuale rialzo si manterrà in salute solo se l'IFR non scenderà, ovvero se l'Oro non inizierà a salire più dell'S&P500.

Rimane il problema di fondo: qualcuno di questi 3 mercati sta sbagliando.

Per ora ciò che li sorregge è l'enorme liquidità immessa dalle banche centrali per sostenere la crisi.

Il denaro è andato un po' su tutti i mercati. Ma prima o poi ci sarà una stretta, che inizierà con il rialzo dei tassi delle banche centrali e proseguirà con una probabile inflazione. Allora ci sarà una selezione dei mercati migliori come rendimento/rischio e si vedrà se prevarrà la paura (denaro che va verso Oro e in parte le Obbligazioni) o la fiducia (denaro verso le Azioni).

Per ora possiamo dire che i presupposti per un rialzo duraturo non ci sono ancora- l'attuale rialzo, invece che dalla fiducia, sembra più spinto da un eccesso di liquidità che deve per forza andare anche sulle azioni.