

Macro & Mercati

Rialzo dei tassi: Come difendersi?

Alessandro Tentori

Febbraio 2022

DURATION

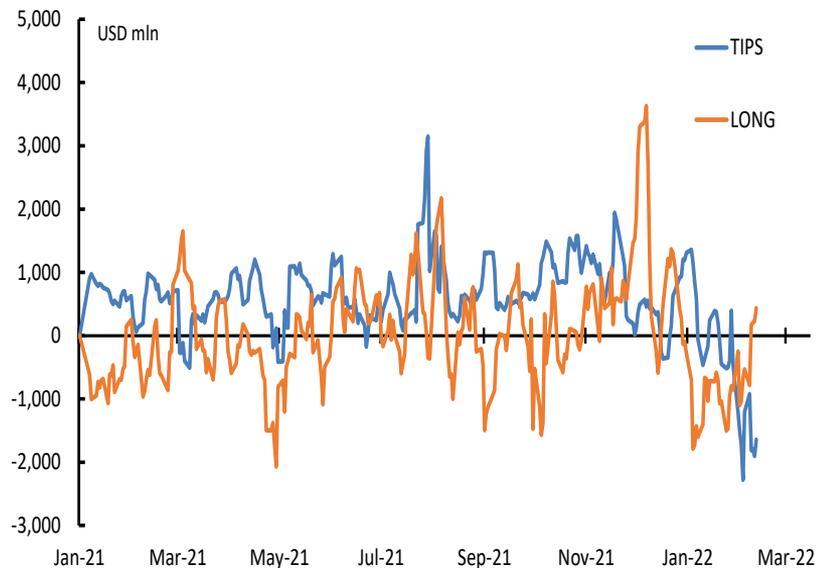
$$\sum_{t=1}^n \frac{(PV) (CF)_t}{\text{Market Price of Bond}}$$

Flussi di investimento

Risk off generalizzato

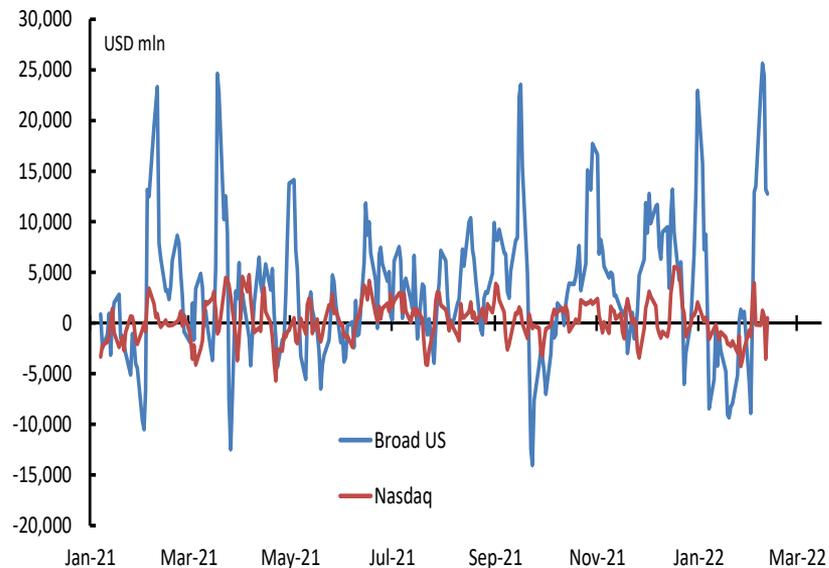
Aumenta l'interesse per la «protezione»...

Treasury ETF flows (5d rolling)



...e la «selezione» settoriale

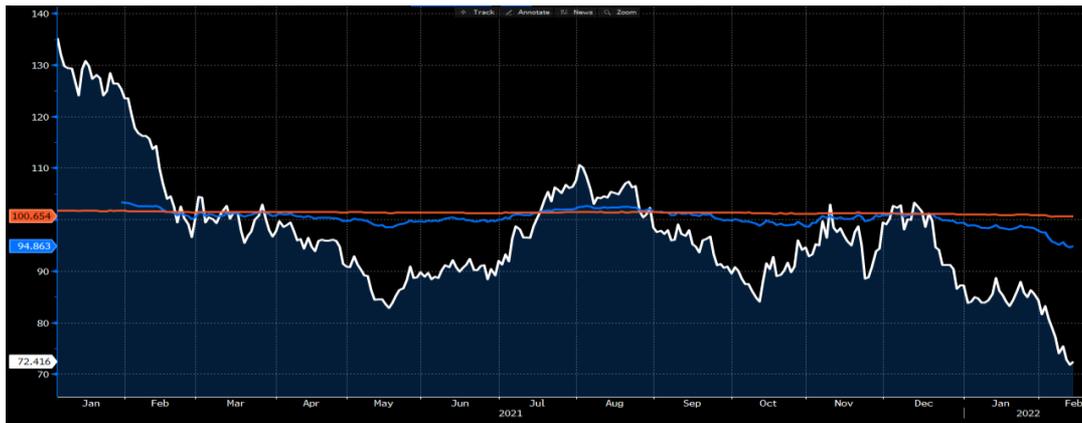
Equity ETF flows (5d rolling)



Source: AXA IM, Bloomberg

Effetto duration

Un semplice esempio per illustrare l'impatto della duration sulle performance obbligazionarie



Perf 12 mesi:

Austria 2y -0.9%

Austria 10y -7%

Austria 100y -37%

Issuer	Maturity	Coupon	Yield	Duration	Total return scenario: +100bp shock
Austria	2y	7/15/2023	0.00	1.4	-1.4%
Austria	10y	2/20/2031	0.00	9.0	-9.0%
Austria	100y	6/30/2120	0.85	59.2	-58.3%

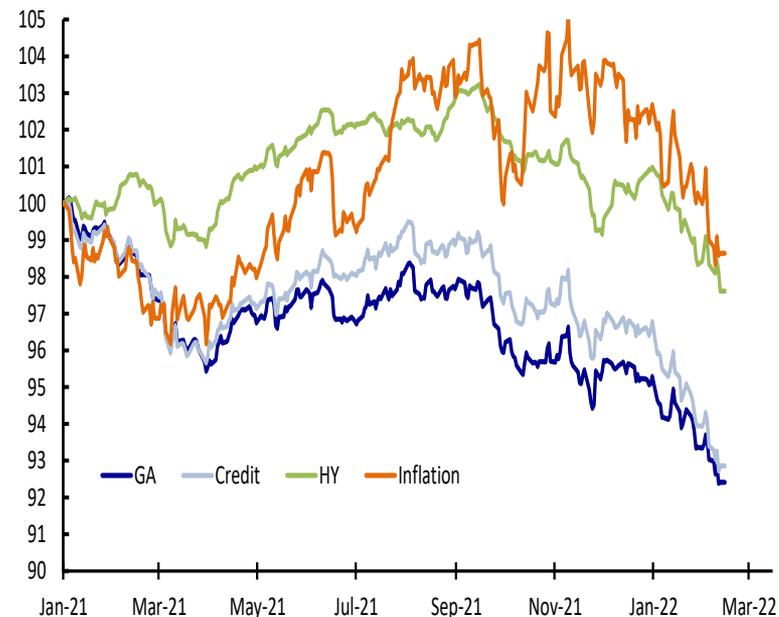
Source: AXA IM, Bloomberg

Fixed income

Il rialzo dei tassi colpisce (quasi) tutti i mercati obbligazionari

	INDEX	CCY	YTD	In EUR
GLOBAL	Global Aggregate	USD	-3.0	-2.5
REGIONAL	U.S. Aggregate	USD	-3.4	-2.9
	Euro-Aggregate	USD	-3.4	-2.9
	Japanese Aggregate	USD	-2.0	-1.5
	China Aggregate	USD	1.0	1.6
	Asian-Pacific Aggregate	USD	-1.3	-0.8
	EM USD Aggregate	USD	-3.6	-3.1
DURATION	1 - 3 Yrs	USD	-0.8	-0.3
	3 - 5 Yrs	USD	-1.8	-1.2
	5 - 7 Yrs	USD	-2.5	-2.0
	7 - 10 Yrs	USD	-3.3	-2.8
	10 + Yrs	USD	-6.0	-5.5
RATING	Aaa	USD	-3.0	-2.5
	Aa	USD	-4.3	-3.7
	A	USD	-2.0	-1.5
	Baa	USD	-3.9	-3.4
SECTOR	Government	USD	-2.7	-2.2
	Agencies and Local Authorities	USD	-1.6	-1.1
	Credit	USD	-4.1	-3.5
	Global High Yield	USD	-3.3	-2.8
	Mortgages	USD	-2.8	-2.3
	Global Inflation-Linked	USD	-3.9	-3.4
	Global Aggregate ESG Weighted	USD	-3.2	-2.7
FX	EUR/USD		-0.5	
	USD/JPY		0.0	
	USD/CNY		-0.1	

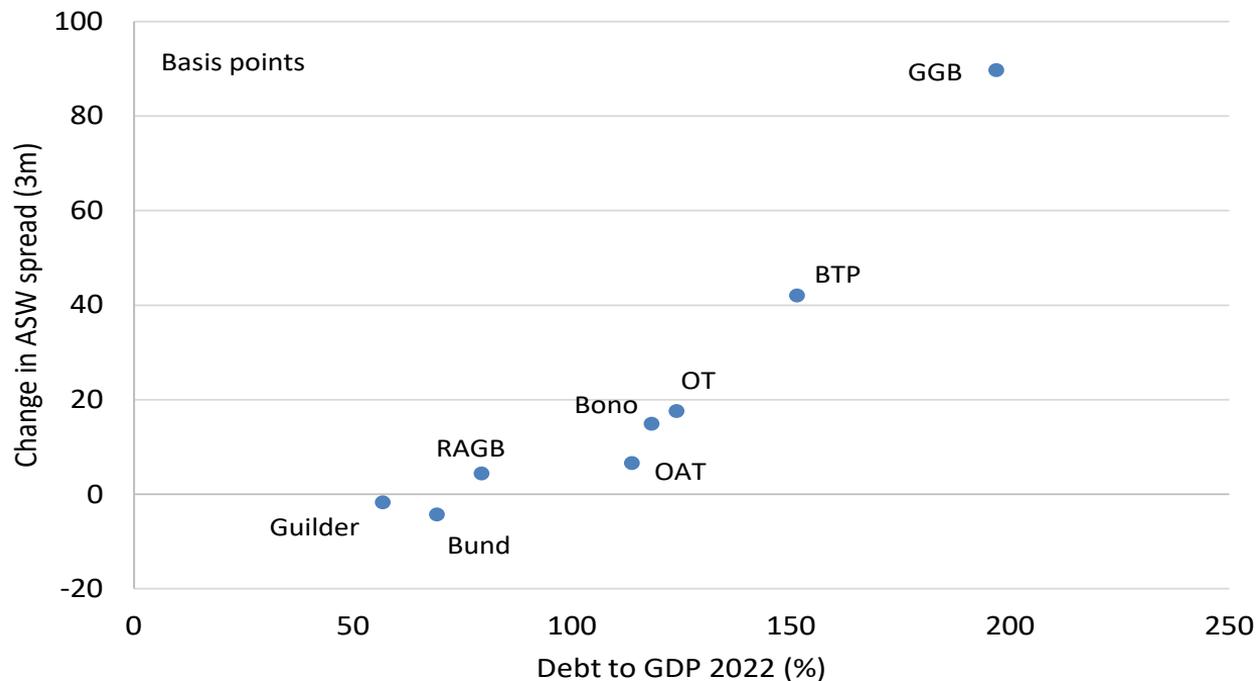
Bloomberg indices



Source: AXA IM, Bloomberg

Rischio sovrano

Possibile svolta di politica monetaria → Allargamento degli spread governativi



Source: AXA IM, Bloomberg

Sensitiv  ai tassi – Situazione pre-Covid (1)

L'analisi statistica evidenzia una forte dispersione di performance settoriale in funzione del rendimento Treasury

Exhibit 1: Sensitivity of global sectors and factors to changes in US 10-year bond yields (Jan 1990–Dec 2016)

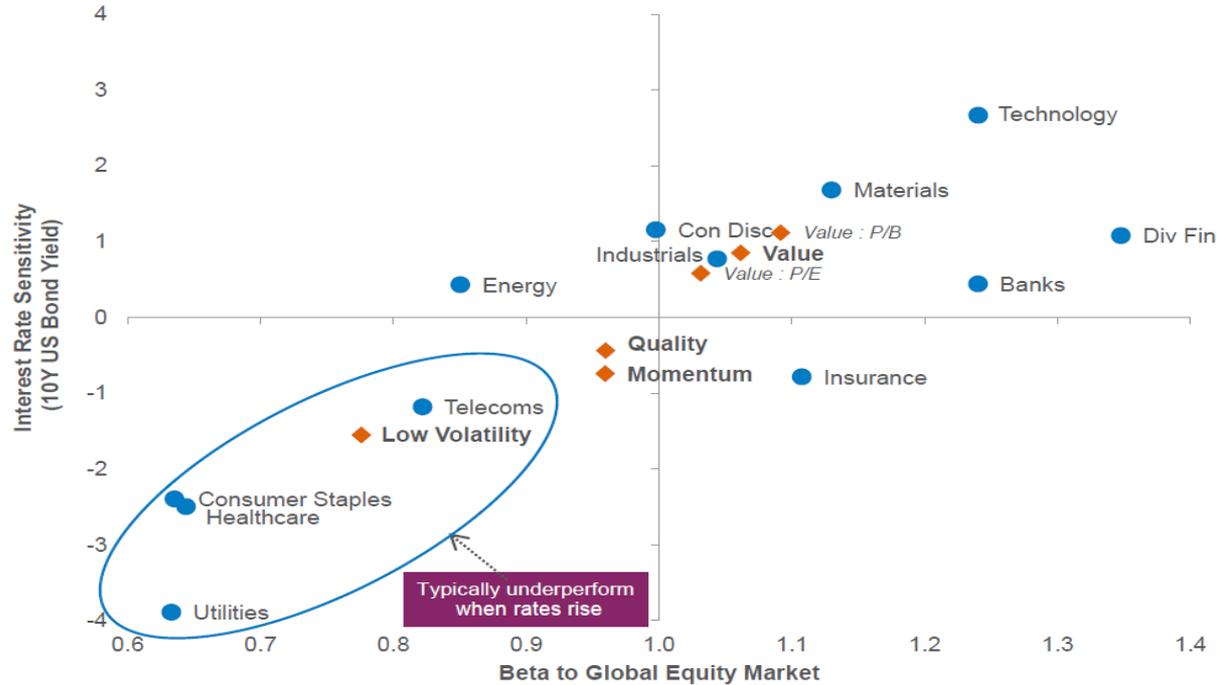


Source: Rosenberg Equities, December 2016. Interest rate sensitivity is measured using a modified CAPM regression. The dependent variable is the monthly return of the GICS sector/factor portfolio; the explanatory variables are the equity market return and the change in the yield of US Treasury bonds. Please see the appendix for factor definitions.

Sensitiv  ai tassi – Situazione pre-Covid (2)

Sottoperformance dei settori «low beta» in un contesto di tassi di interesse in rialzo

Exhibit 2: Sensitivity of global sectors and factors to changes in US 10-year bond yields (Jan 1990–Dec 2016)

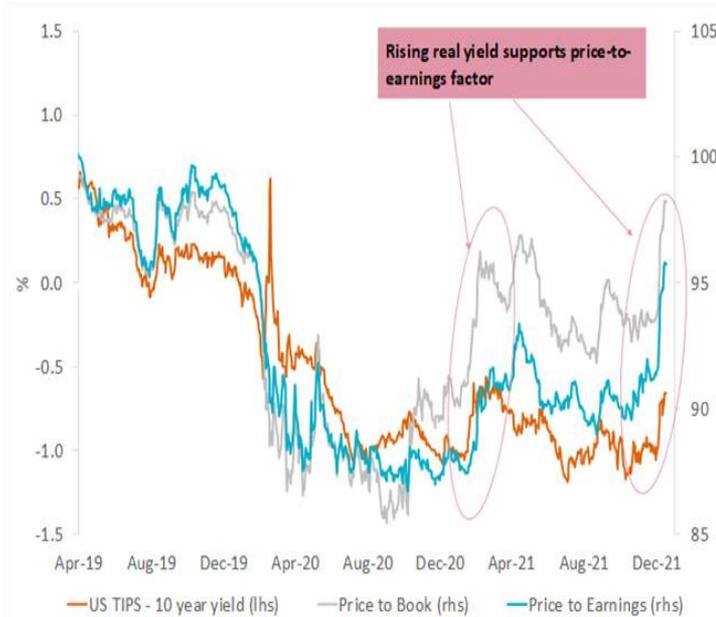


Source: AXA IM, Bloomberg

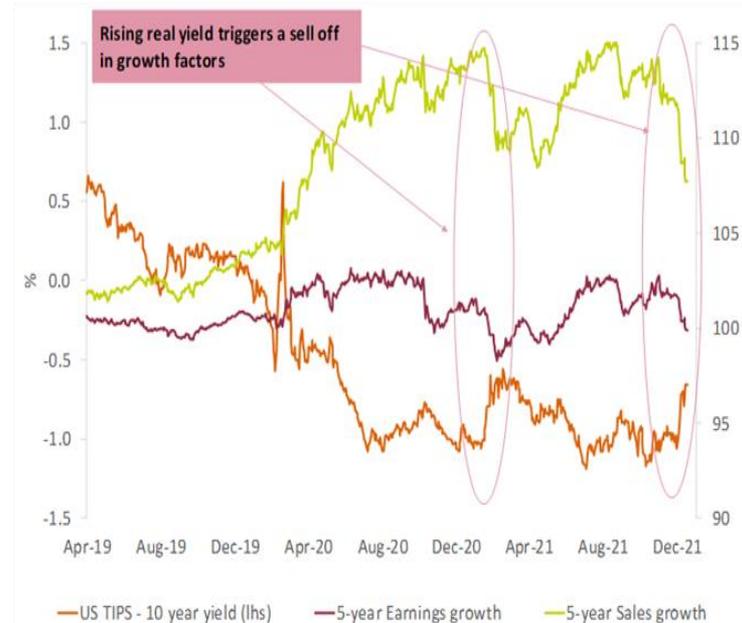
Fattori di performance

L'effetto dei tassi reali sui fattori che influenzano la performance degli stili «value» e «growth»

Real yield and value



Real yield and growth



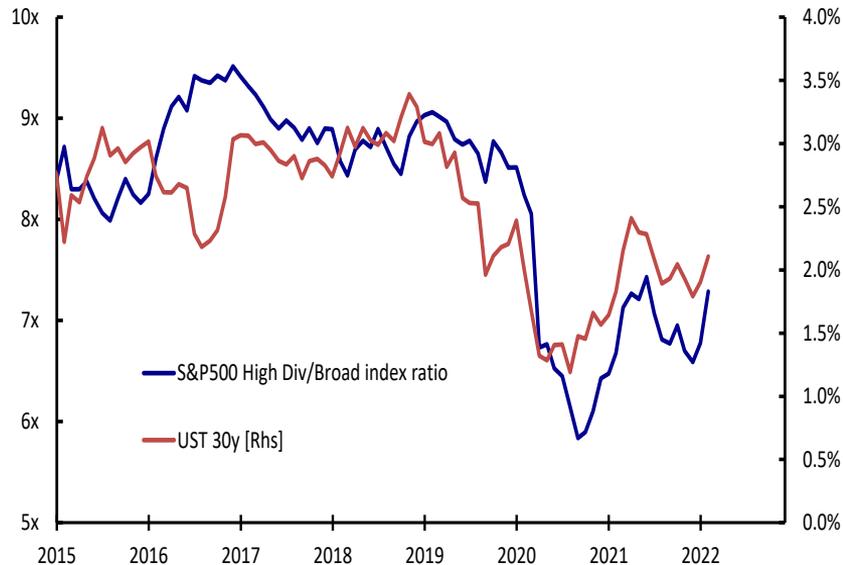
Source: AXA IM, Bloomberg

Sensività ai tassi – Situazione attuale

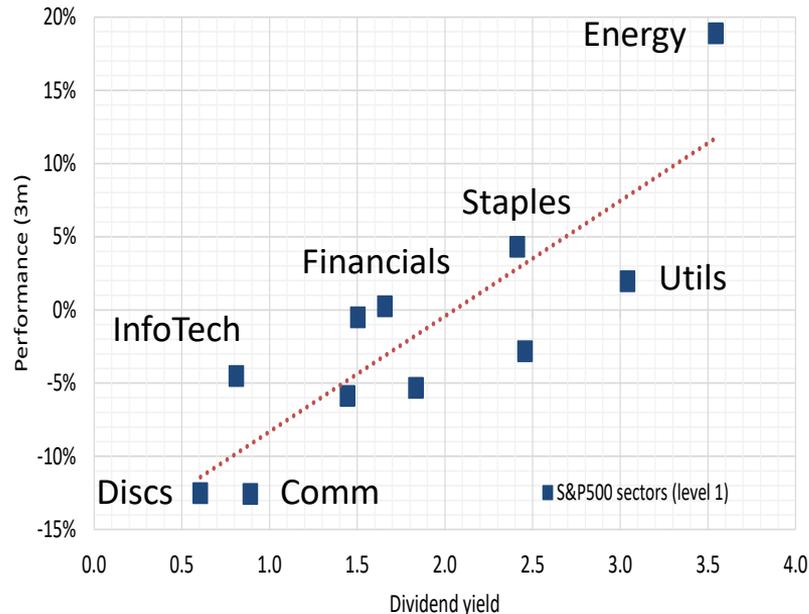
La duration è il fattore n. 1 di performance durante la attuale stretta di politica monetaria

Effetto «global duration»

Equity duration vs bond duration



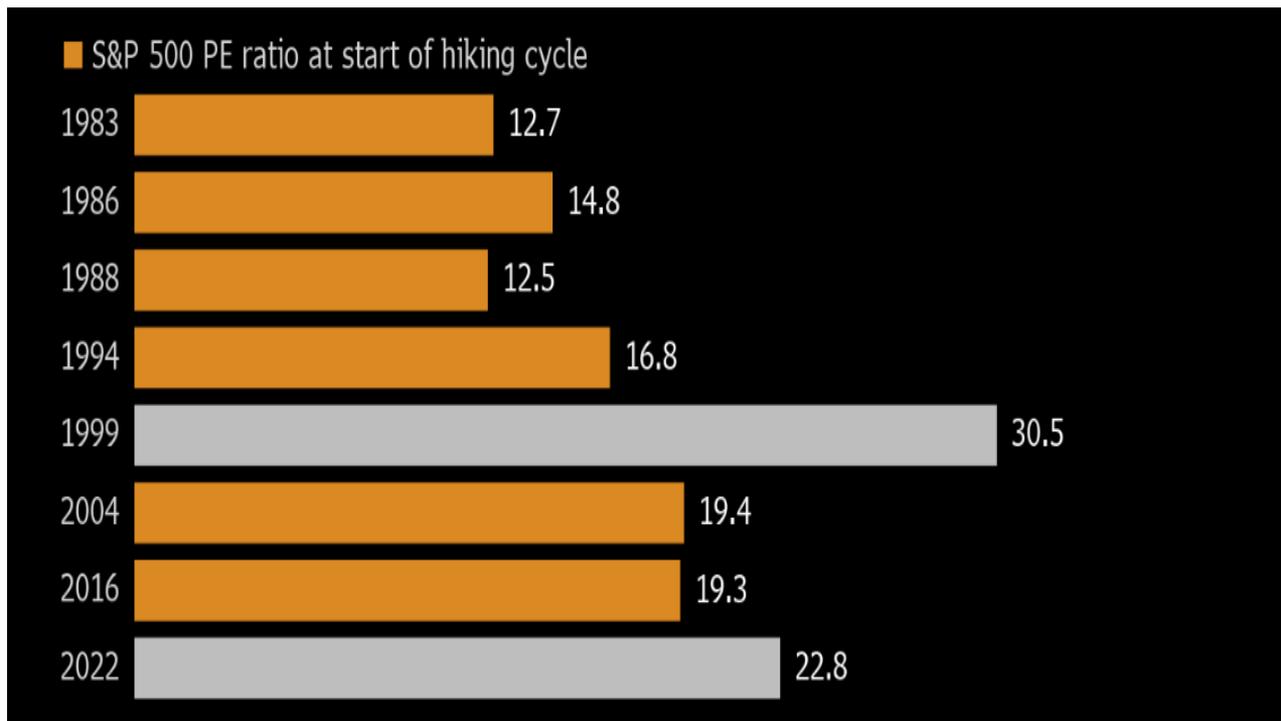
Sector-picking è cruciale per la performance



Source: AXA IM, Bloomberg

Valutazioni

Il ciclo di rialzi prezzato negli Stati Uniti parte da valutazioni elevate sul mercato azionario



Source: AXA IM, Bank of America, Bloomberg

Avvertenze legali

Il presente documento è destinato unicamente a Soggetti collocatori o investitori professionali / istituzionali, e non può essere in alcun modo diffuso al pubblico o consegnato ad investitori che non posseggano tale qualifica.

Le informazioni contenute nel presente documento hanno scopo esclusivamente informativo ed in nessun modo rappresentano da parte di AXA IM un'offerta d'acquisto o vendita o sollecitazione di un'offerta d'acquisto o vendita di titoli o di strumenti o a partecipare a strategie commerciali. A causa della sua semplificazione, il presente documento è parziale e le informazioni ivi contenute possono essere interpretate soggettivamente. AXA Investment Managers si riserva il diritto di aggiornare o rivedere il documento senza preavviso. Tutte le informazioni sui dati contenuti nel presente documento sono state stabilite sulla base delle informazioni contabili o dei dati di mercato. Non tutte le informazioni contabili sono state sottoposte a revisione da parte dei revisori dei conti del Fondo. AXA Investment Managers Paris declina ogni responsabilità riguardo ad eventuali decisioni prese sulla base del presente documento. Il prospetto sarà inviato a tutti gli investitori che ne faranno richiesta e le eventuali decisioni d'investimento dovranno basarsi sulle informazioni contenute nel medesimo.

Le informazioni contenute nel presente documento sono riservate e fornite esclusivamente su richiesta del destinatario. Accettando le informazioni ivi contenute il destinatario si impegna ad usare e a fare in modo che i suoi direttori, partner, funzionari, dipendenti, avvocato/i, agenti, rappresentanti, usino le suddette esclusivamente per valutare il potenziale interesse nei fondi ivi descritti e per nessun altro scopo e si impegna altresì a non divulgarle a nessun altro soggetto. Qualsiasi riproduzione delle presenti informazioni totale o parziale è vietata.

AXA Investment Managers non offre consulenza legale, finanziaria, fiscale o di altra natura sull'idoneità di questi fondi o servizi per gli investitori, che dovrebbero, però, prima di investire, richiedere un consiglio professionale appropriato e fare le loro valutazioni sui meriti, rischi e conseguenze fiscali

Il valore dell'investimento può variare sia al rialzo che al ribasso. I dati forniti si riferiscono agli anni o mesi precedenti e le performance del passato non sono da ritenersi indicative per una performance futura. Le performance del Fondo sono calcolate al netto delle commissioni di gestione, reinvestite nei dividendi. La performance dell'indice è da considerarsi lorda, senza reinvestimento nei dividendi. Le performance sono espresse in Euro (eccetto ove specificato diversamente). Gli obiettivi di rendimento e volatilità non sono garantiti. Qualora la valuta utilizzata nell'investimento dovesse essere diversa dalla valuta di riferimento del Fondo, i rendimenti sono suscettibili subire una variazione importante dovuta alle variazioni legate ai tassi di cambio.

A seconda della strategia d'investimento adottata, le informazioni qui fornite potrebbero essere più dettagliate di quelle contenute nel prospetto informativo. Tali informazioni (i) non costituiscono un vincolo o un impegno da parte del gestore dell'investimento; (ii) sono soggettive (iii) possono essere modificate in qualunque momento nei limiti previsti dal prospetto informativo. I Fondi menzionati nel suddetto documento sono autorizzati alla commercializzazione in Italia. I documenti informativi più recenti, Prospetto e KIID, sono disponibili a tutti gli investitori che devono prenderne visione prima della sottoscrizione e la decisione di investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel prospetto, che includono informazioni sul rischio dell'investimento nei fondi citati

I prodotti menzionati nel presente documento sono comparti della Sicav AXA WORLD FUNDS. La sede legale di AXA WORLD FUNDS è al 49, avenue J.F Kennedy L-1885 Luxembourg. La Società è registrata con il numero B. 63.116 presso il Registro del Commercio e delle Imprese. I suddetti comparti sono autorizzati alla pubblica distribuzione in Lussemburgo e alla commercializzazione in Italia.

AXA Investment Managers Paris - Tour Majunga La Défense 9, - 6 place de la Pyramide 92800 Puteaux. Società di gestione di portafoglio, titolare dell'autorizzazione AMF N° GP 92-08 datata 7 aprile 1992. S.A con capitale di 1.384.380 euro immatricolata nel registro del commercio e delle imprese di Nanterre con il numero 353 534 506.

AXA Funds Management, Società anonima con capitale di 423.301,70 Euro, domiciliata al 49, Avenue J. F. Kennedy L-1855 Luxembourg, è una società di gestione di diritto lussemburghese autorizzata dalla CSSF, immatricolata nel registro del commercio con il numero di riferimento RC Luxembourg B 32 223RC.