

Macro & Mercati

Ripartiamo!

Alessandro Tentori

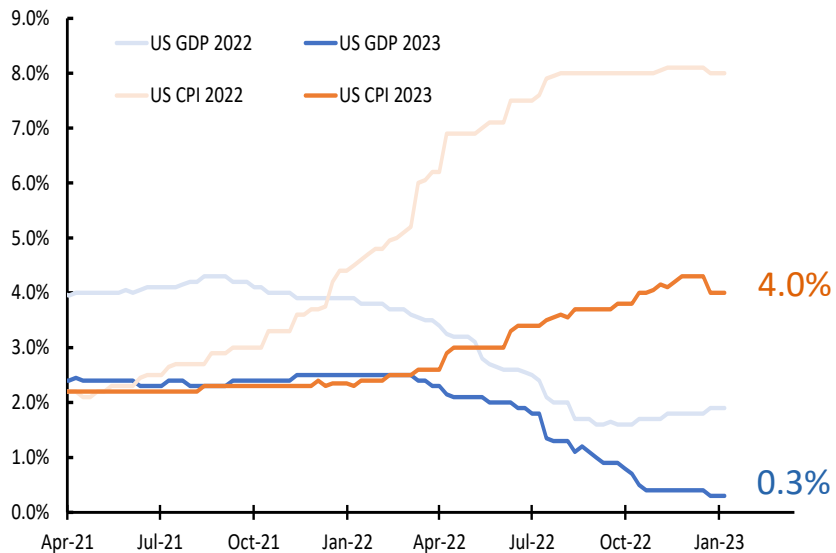
Gennaio 2023

Quadro macroeconomico

Gli economisti di Wall St. non prevedono una recessione negli USA

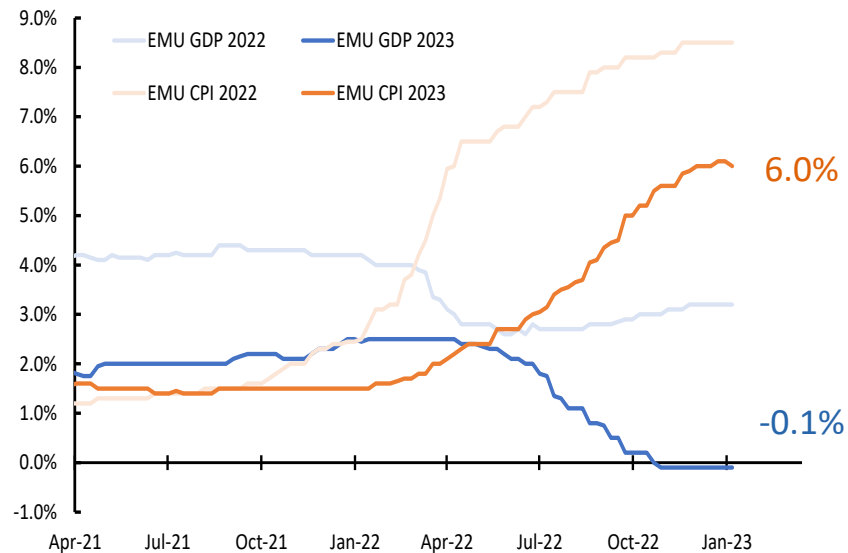
Si abbassano le stime di crescita e di inflazione...

Growth vs inflation (BBG consensus)



...quest'ultima nettamente sopra il target delle BC

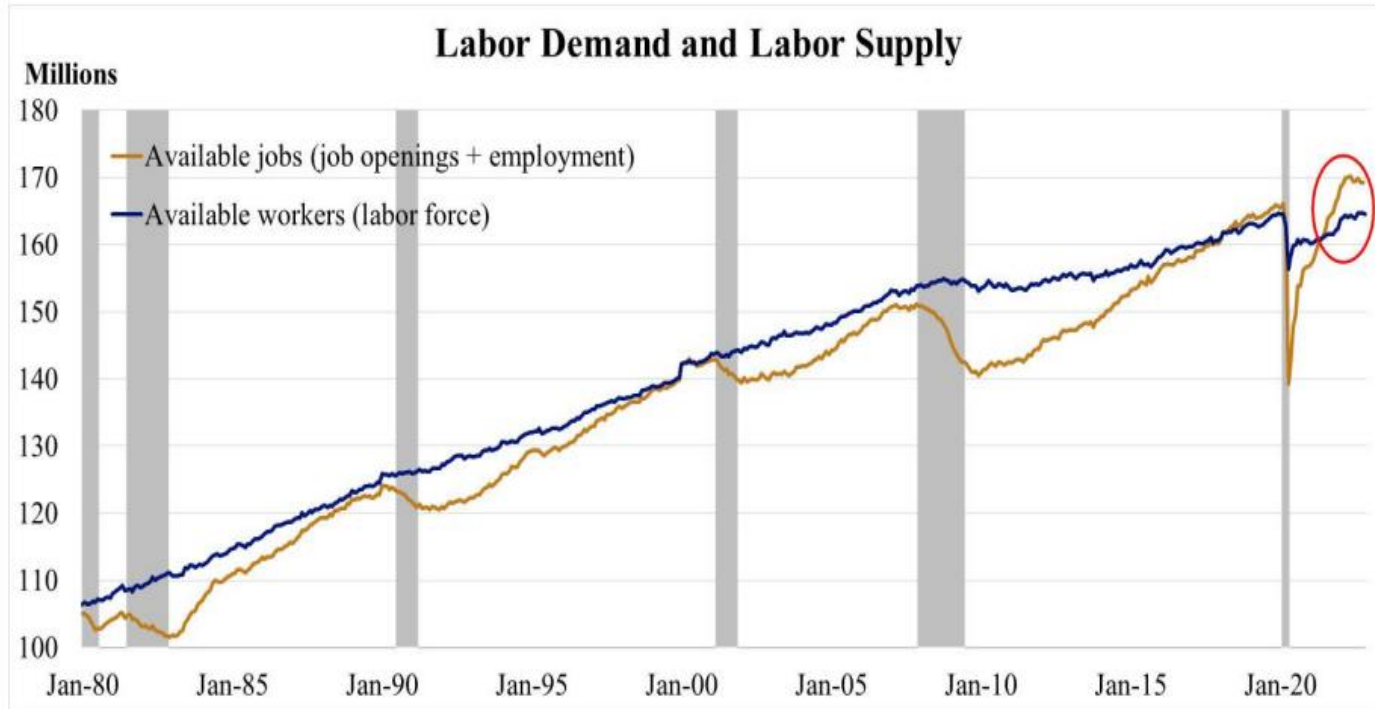
Growth vs inflation (BBG consensus)



Source: AXA IM, Bloomberg

Recessione USA?

La situazione attuale è parzialmente insostenibile, ma il mercato del lavoro americano gode di buona salute



Source: Bullard (2023), *The Prospects for Disinflation in 2023*, speech, Federal Reserve Bank of St. Louis

Fed: Outlook per la politica monetaria

...e se l'inflazione non raggiungesse il target del 2% nel 2023?



«My general feeling is that **markets think** that inflation's gonna come down very quickly...

...a more **prudent forecast** is that will not come down that fast...

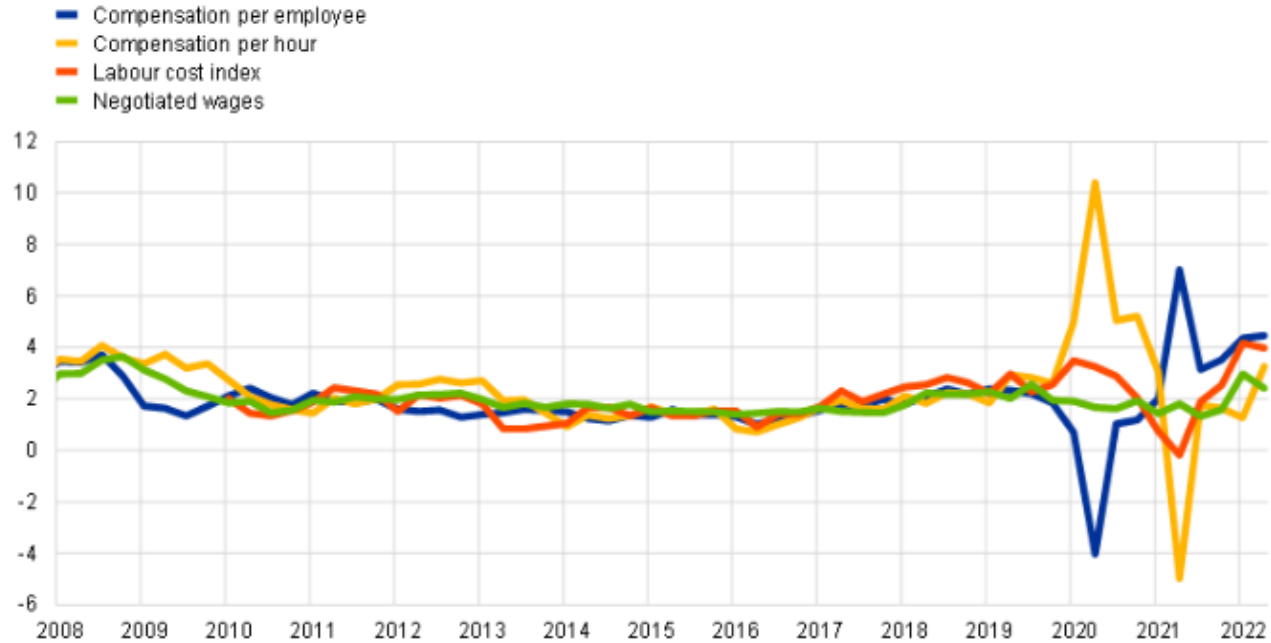
...it does mean **rates will have to be higher for longer** in order to put pressure on inflation.»

Source: Bullard (2023), *The Prospects for Disinflation in 2023*, speech, Federal Reserve Bank of St. Louis

Salari in Eurozona

Aumenta la pressione salariale → BCE rimane col piede sul freno

(annual percentage growth)

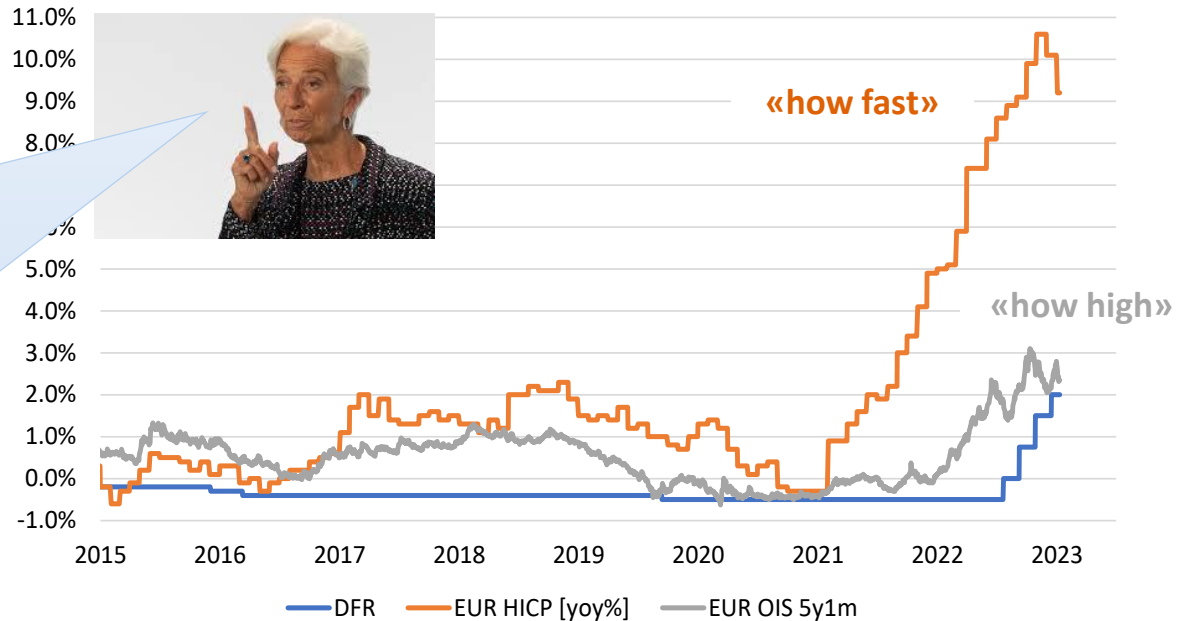


Source: Bodnar et al. (2023), *Wage Developments and Their Determinants Since the Start of the Pandemic*, ECB Economic Bulletin

ECB: Quanto potrebbero ancora aumentare i tassi?

La stance di politica monetaria della BCE non si può ancora definire «tight»

ECB: How Fast & How High?



“Anybody who thinks that this is a pivot for the ECB is wrong. We’re not pivoting, we’re not wavering. We are showing determination and resilience in continuing a journey where we have more ground to cover...this is not a pivot...the ECB is not pivoting”.

(Lagarde’s Press Conf, Dec 15, 2022)

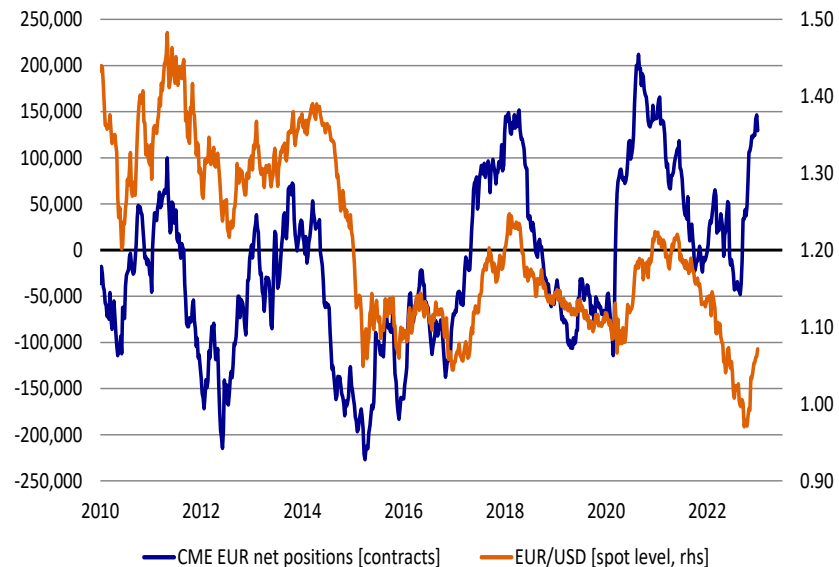
Source: AXA IM, Bloomberg, ECB

Positioning & Flussi

Le scommesse sono biased a favore dell'euro, il riposizionamento da inizio settembre è violento!

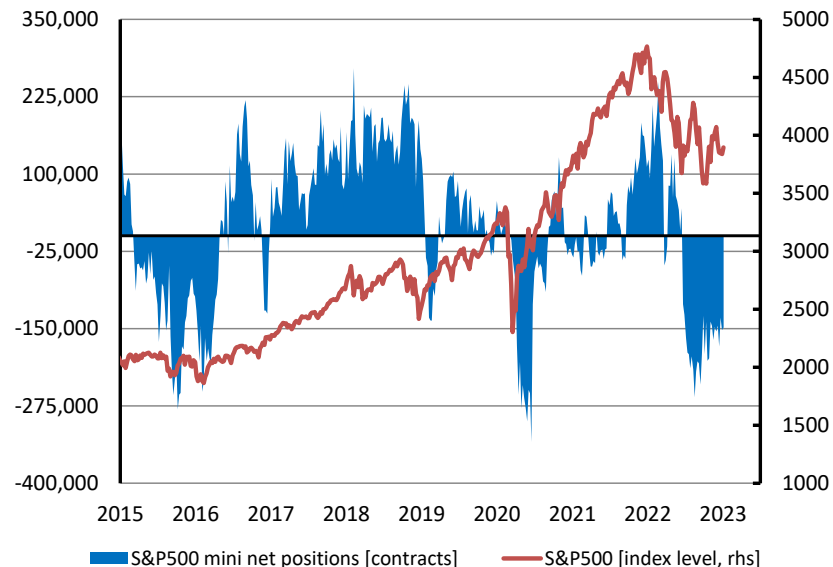
Posizioni lunghe euro vicine a livelli massimi...

CFTC FX Positioning



...in un contesto di posizionamento risk-off

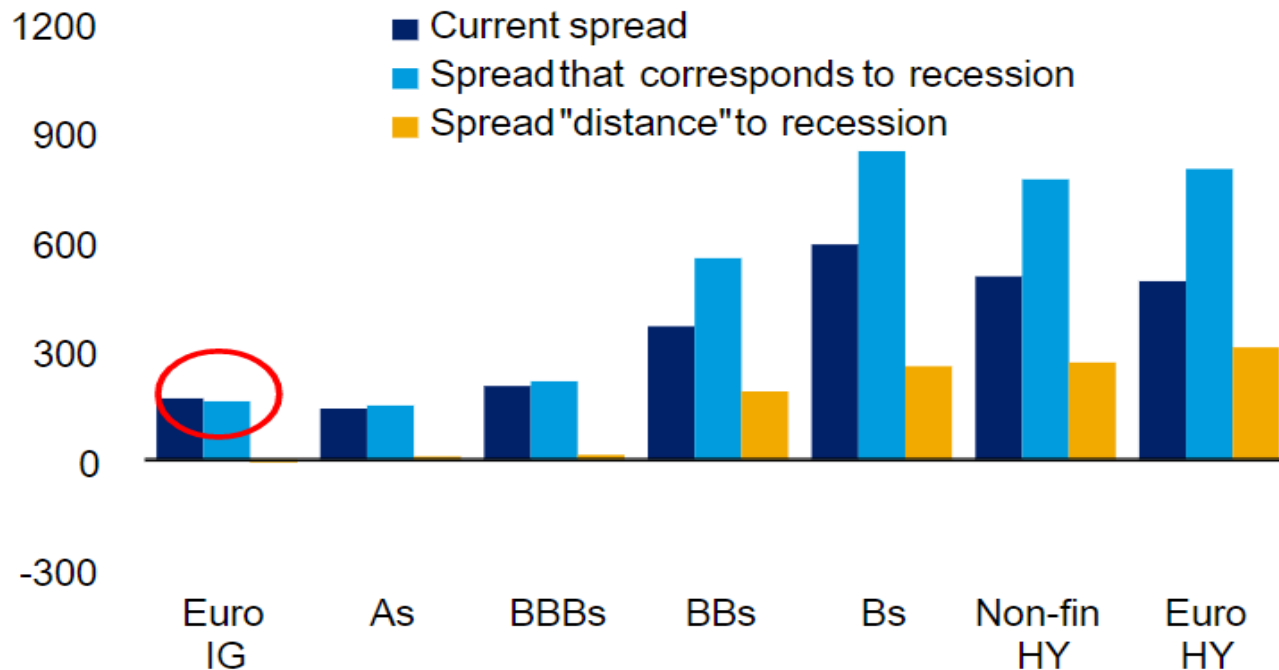
CFTC equity positioning



Source: AXA IM, Bloomberg

Credito: Macro

A questi livelli di spread, il mercato Euro Credit non sconta più una recessione nel 2023

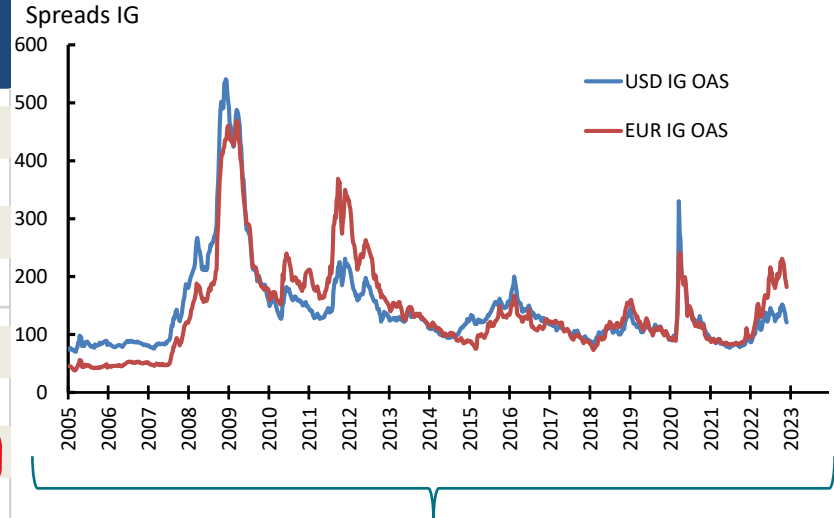


Source: BofA Global Research

Credito: Technicals

Compressione del costo di hedging + attenzione all'origine degli shock!

| Live Pricing | | | | | |
|--------------|------|-----|------|--------|-------|
| | YTW | OAS | mDur | in EUR | Pick |
| USD IG | 5.29 | 140 | 7.0 | 3.51 | -0.51 |
| EUR IG | 4.03 | 167 | 4.6 | | |
| USD IG 1-3y | 5.21 | 87 | 1.8 | 3.44 | -0.48 |
| EUR IG 1-3y | 3.92 | 141 | 1.9 | | |
| USD HY | 8.45 | 447 | 4.3 | 6.68 | -0.72 |
| EUR HY | 7.40 | 485 | 3.2 | | |
| USD HY 1-3y | 8.57 | 419 | 2.0 | 6.80 | 0.01 |
| EUR HY 1-3y | 6.79 | 408 | 1.8 | | |
| USD OIS 1y | 4.85 | | | | |
| EUR OIS 1y | 3.08 | | | | |
| Hedge | 1.77 | | | | |



Gli episodi di stress (= spread widening) sono riconducibili a shock «globali» oppure ad eventi «periferici». E se stavolta lo shock arrivasse invece da core Europe?

Source: AXA IM, 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.

Il presente documento di marketing ha finalità unicamente informativa e i relativi contenuti non vanno intesi come ricerca in materia di investimenti o analisi su strumenti finanziari ai sensi della Direttiva MiFID II (2014/65/UE), raccomandazione, offerta o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari o alla partecipazione a strategie commerciali da parte di AXA Investment Managers o di società ad essa affiliate. I pareri, le stime e le previsioni qui riportati sono il risultato di elaborazioni soggettive e potrebbero essere modificati senza preavviso. Non vi è alcuna garanzia che eventuali previsioni si concretizzino. Informazioni su terze parti sono riportate unicamente per fini informativi. I dati, le analisi, previsioni e le altre informazioni contenute nel presente documento sono forniti sulla base delle informazioni a noi note al momento della predisposizione degli stessi. Pur avendo adottato ogni precauzione possibile, non viene rilasciata alcuna garanzia (né AXA Investment Managers si assume qualsivoglia responsabilità) sull'accuratezza, affidabilità presente e futura o completezza delle informazioni contenute nel presente documento. La decisione di far affidamento sulle informazioni qui presenti è a discrezione del destinatario. Prima di investire, è buona prassi rivolgersi al proprio consulente di fiducia per individuare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze di investimento. L'investimento in qualsiasi fondo gestito o promosso da AXA Investment Managers o dalle società ad essa affiliate è accettato soltanto se proveniente da investitori che siano in possesso dei requisiti richiesti ai sensi del Prospetto in vigore e della relativa documentazione di offerta.

Qualsiasi riproduzione, totale o parziale, delle informazioni contenute nel presente documento è vietata.

A cura di AXA IM Paris – Sede Secondaria Italiana., Corso di Porta Romana, 68 – 20122- Milano, sito internet www.axa-im.it.

© AXA Investment Managers 2022. Tutti i diritti riservati.