

Macro & Mercati

Corporate bonds

Alessandro Tentori

Gennaio 2023

Macro sentiment

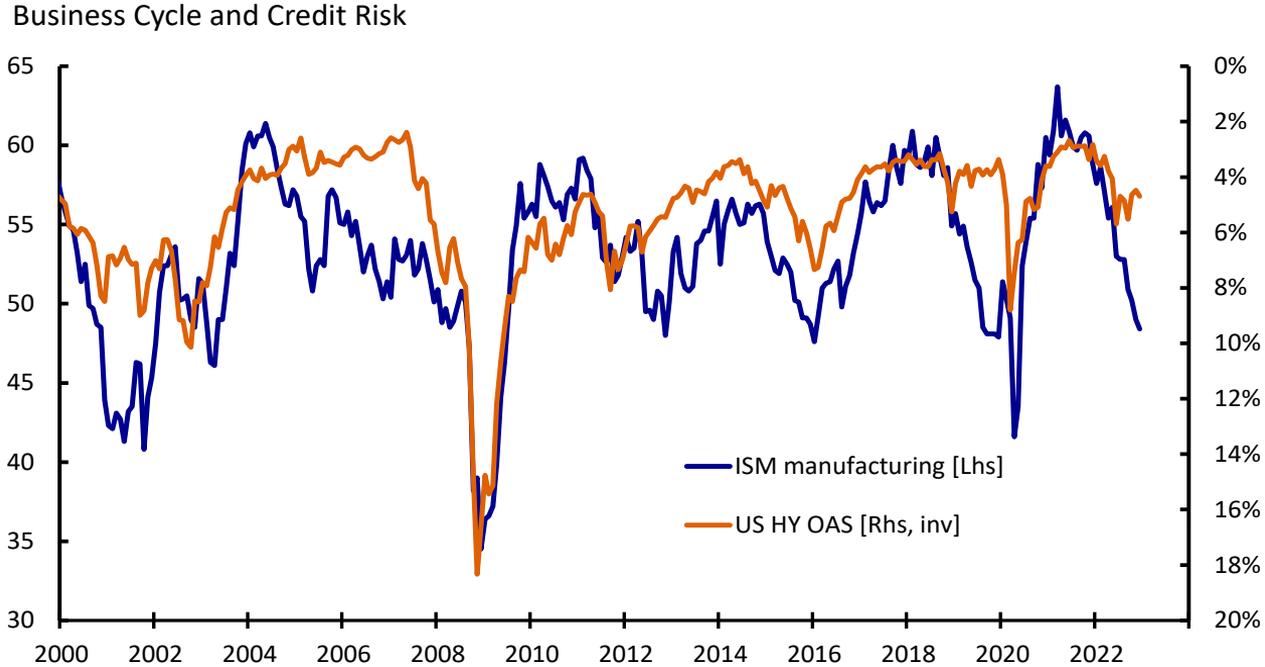
Scende leggermente la percezione di un «rischio recessione» negli USA



Source: BofA Research

Rischio congiunturale?

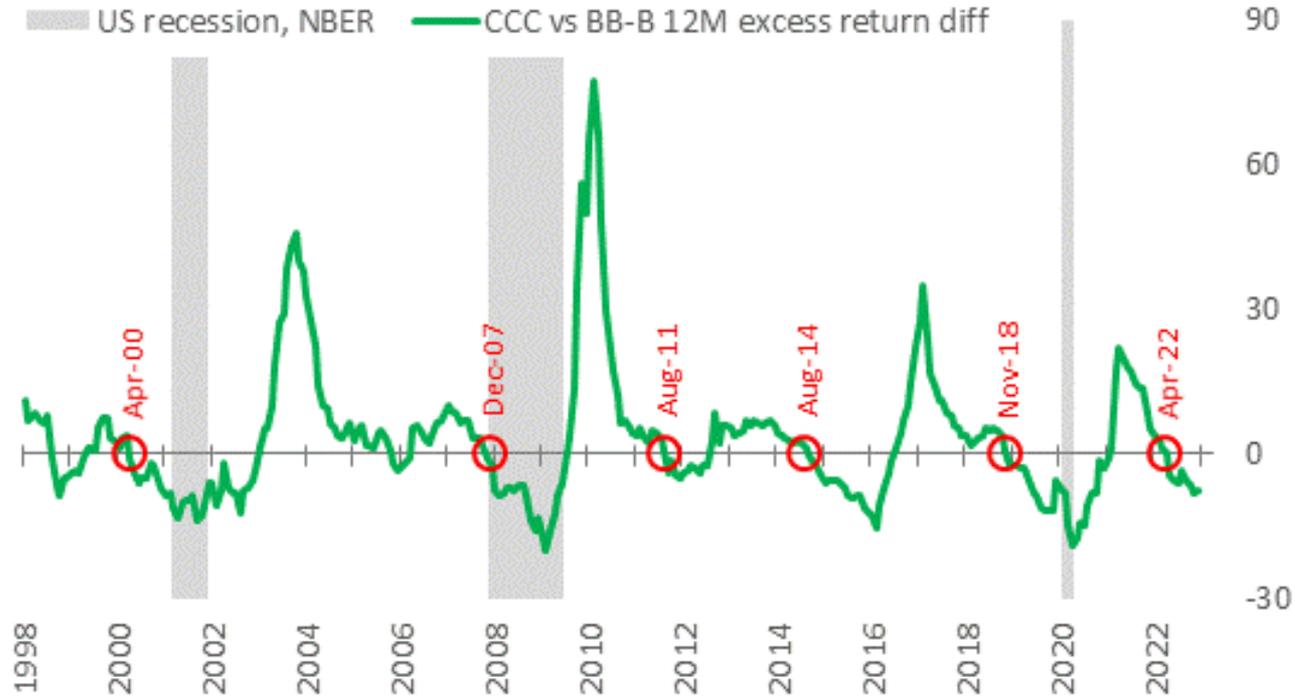
...e comunque non siamo di fronte a uno scenario di «balance sheet recession»



Source: AXA IM, Bloomberg

Premio a rischio

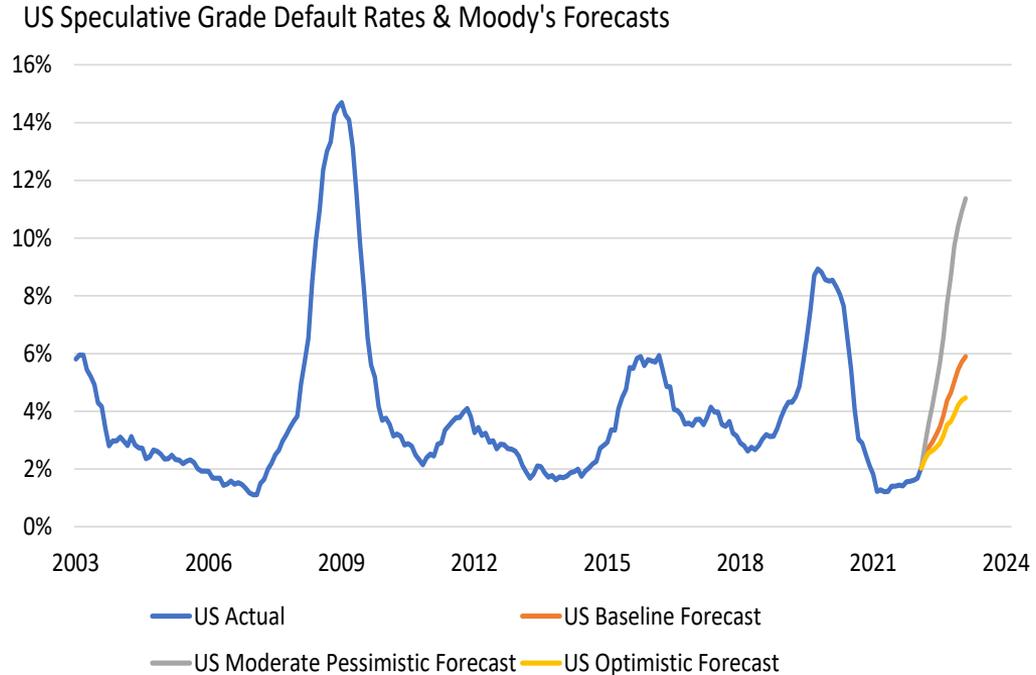
Un altro indicatore della probabilità di recessione dell'economia USA



Source: AXA IM

Probabilità di default

In aumento, anche nello scenario più ottimistico (dovuto a un presunto peggioramento del ciclo economico)

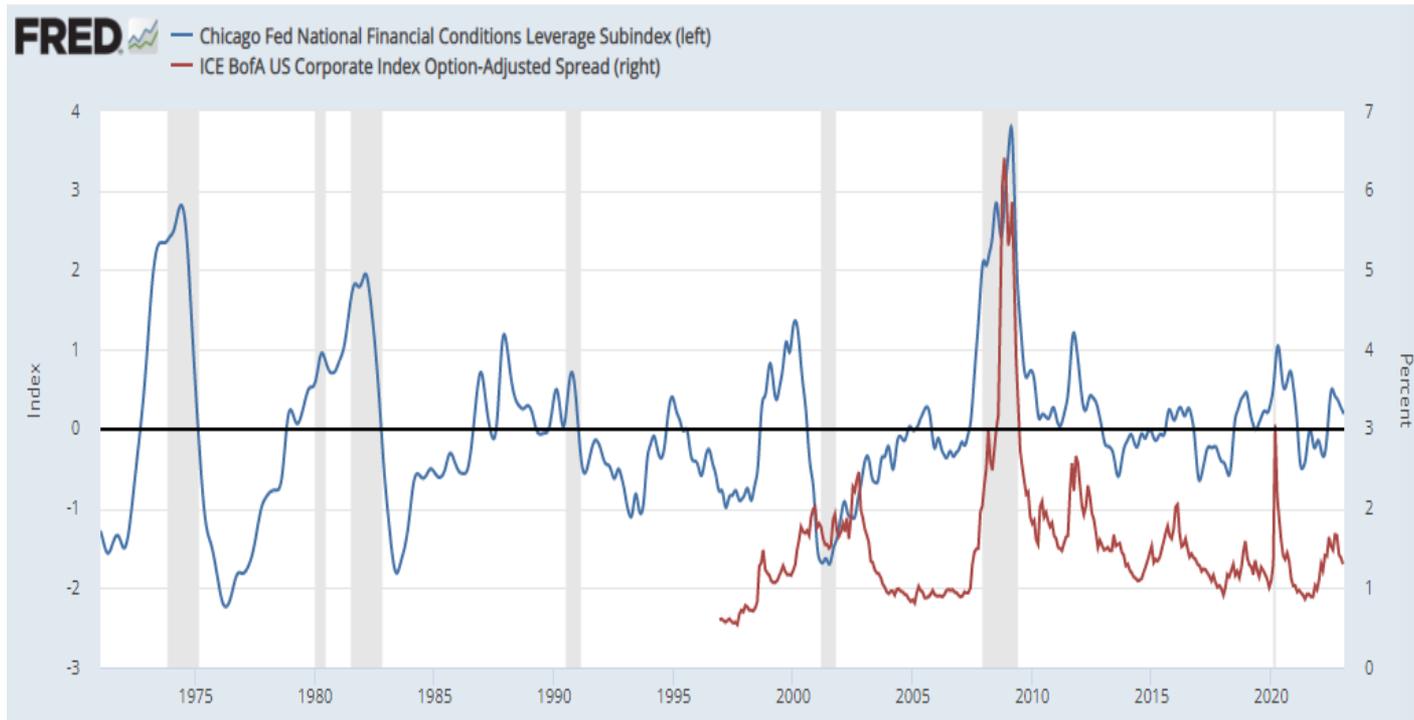


Default Prob (%)	USA	EU
Actual	2.04%	2.81%
Baseline	5.89%	4.24%
Sev. pessimistic	17.71%	12.19%
Mod. pessimistic	11.37%	8.14%
Optimistic	4.47%	3.36%

Source: AXA IM, Moody's

Livello di stress finanziario

La leva finanziaria non è a livelli preoccupanti → l'effetto di amplificazione degli shock è contenuto

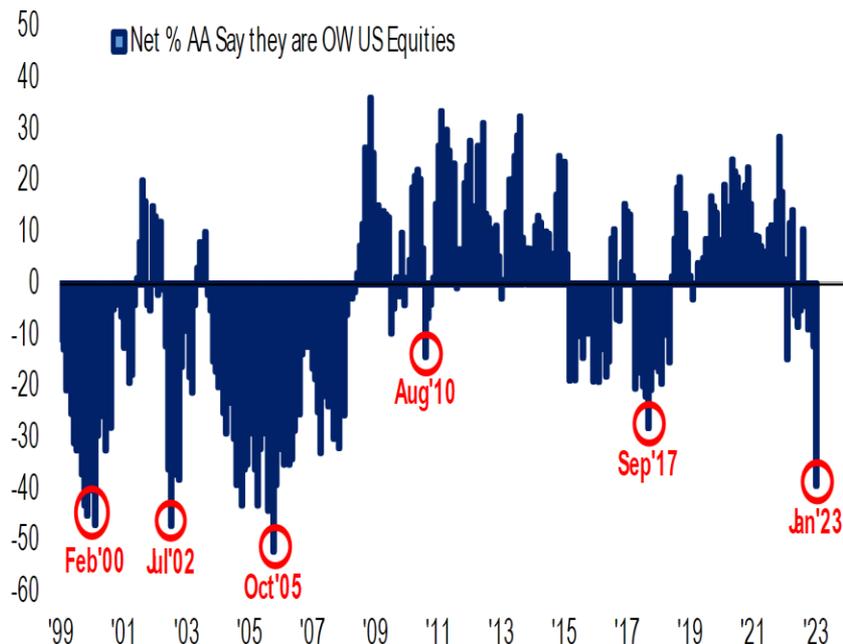


Source: FRED

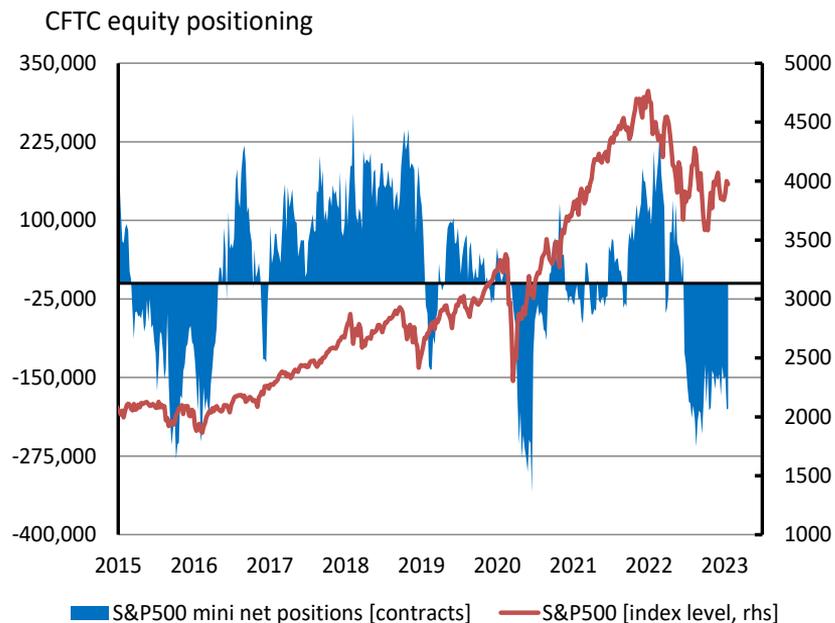
Positioning & flussi

I mercati a rischio rimbalzano da inizio anno anche grazie al positioning negativo e ai portafogli scarichi

Il sentiment sull'equity rimane molto negativo...



...sia da parte dei «real-» che dei «fast-money»



Source: AXA IM, Bloomberg, BofA Research

Politica monetaria

I mercati tradano come se la Fed avesse già terminato il suo ciclo di rialzo dei tassi

FOMC Pricer		
FF Target rate	4.50	
FF Effective rate	4.33	
Stop rate (1y1m)	3.85	
Equilibrium rate (5y1m)	2.82	
Policy stance	1.51	
Meeting	Swap	Step
01-Feb-23	4.59	0.26
22-Mar-23	4.79	0.20
03-May-23	4.89	0.10
14-Jun-23	4.90	0.01
26-Jul-23	4.85	-0.05
20-Sep-23	4.75	-0.10
01-Nov-23	4.61	-0.14

Un rialzo da 25bp prezzato al prossimo meeting...

...un altro da 25bp entro giugno...

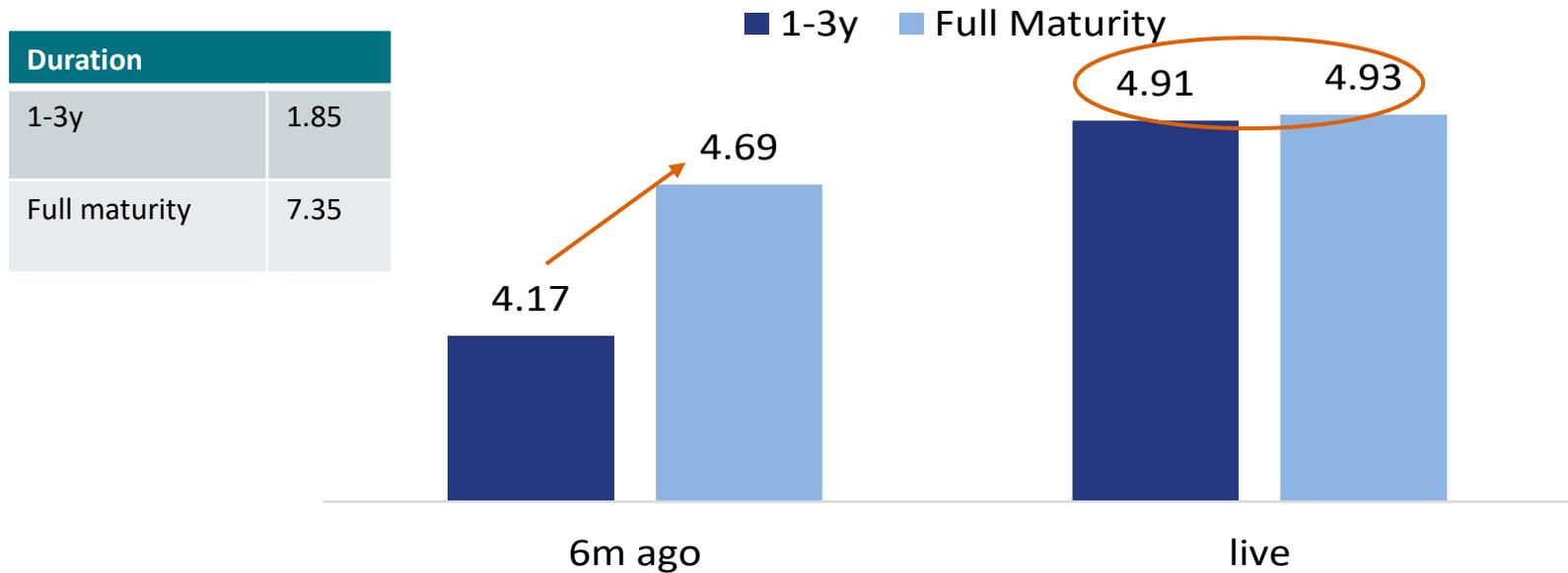
...e poi si comincia con i tagli!

Source: Bloomberg

Duration?

La ripidità della curva non compensa abbastanza per il rischio di duration incrementale

US Agg Corporate (Bloomberg Index)



Source: AXA IM, Bloomberg

Scenari di performance

Grazie al «cuscinetto» di yield, la performance a 12 mesi è positiva anche in uno scenario avverso

		US 5y Treasury Yield								
		2.56	2.81	3.06	3.31	3.56	3.81	4.06	4.31	4.56
US High Yield OAS	329	16.1%	15.0%	13.9%	12.7%	11.6%	10.5%	9.4%	8.3%	7.2%
	349	15.3%	14.2%	13.1%	12.0%	10.9%	9.8%	8.6%	7.5%	6.4%
	369	14.6%	13.5%	12.3%	11.2%	10.1%	9.0%	7.9%	6.8%	5.7%
	389	13.8%	12.7%	11.6%	10.5%	9.4%	8.2%	7.1%	6.0%	4.9%
	409	13.1%	11.9%	10.8%	9.7%	8.6%	7.5%	6.4%	5.3%	4.2%
	429	12.3%	11.2%	10.1%	9.0%	7.9%	6.7%	5.6%	4.5%	3.4%
	449	11.6%	10.4%	9.3%	8.2%	7.1%	6.0%	4.9%	3.8%	2.6%
	469	10.8%	9.7%	8.6%	7.5%	6.3%	5.2%	4.1%	3.0%	1.9%
	489	10.0%	8.9%	7.8%	6.7%	5.6%	4.5%	3.4%	2.2%	1.1%
	509	9.3%	8.2%	7.1%	5.9%	4.8%	3.7%	2.6%	1.5%	0.4%
529	8.5%	7.4%	6.3%	5.2%	4.1%	3.0%	1.9%	0.7%	-0.4%	

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 2023. Tutti i diritti riservati.