

Macro & Mercati

Good news, bad news

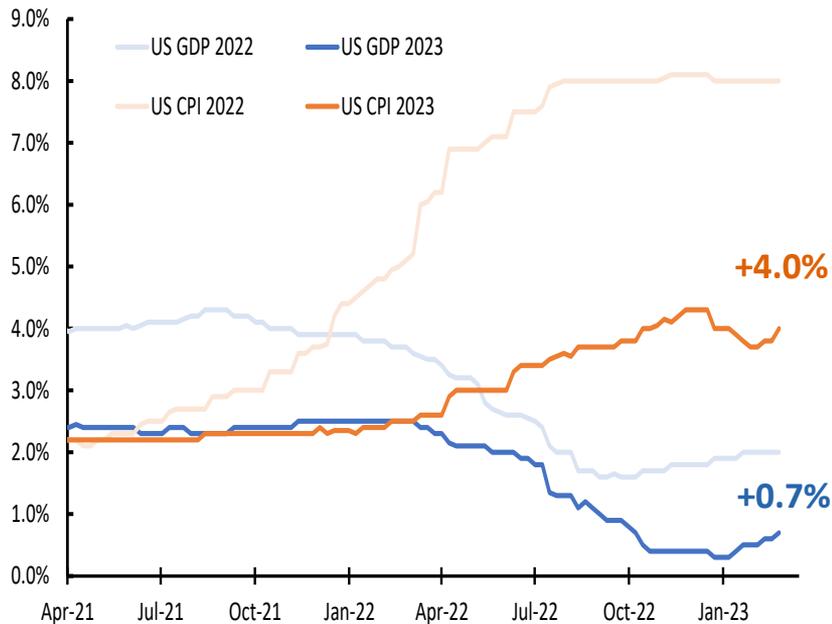
Alessandro Tentori

Febbraio 2023

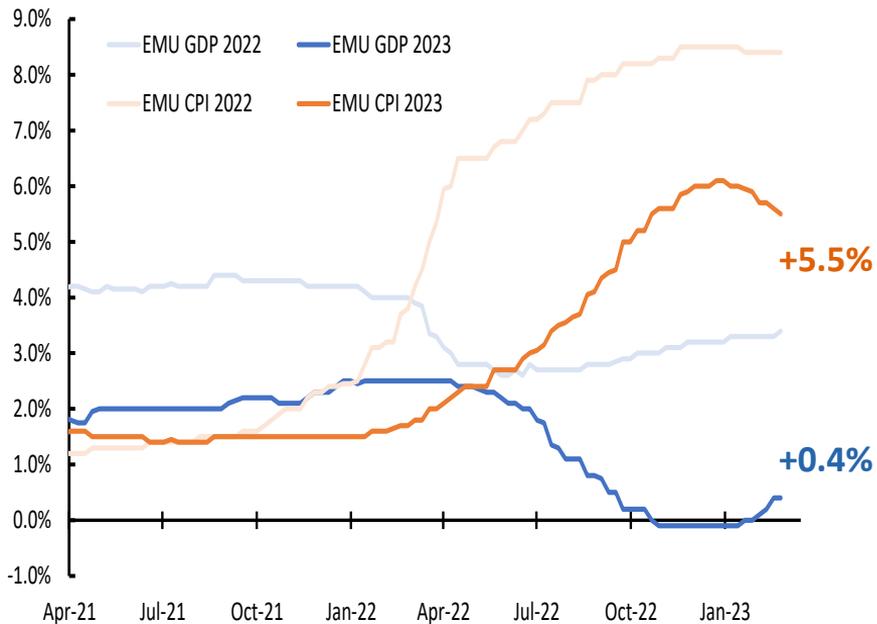
Migliora il consenso

Gli economisti di Wall St continuano a rivedere al rialzo le stime sul PIL

Growth vs inflation (BBG consensus)



Growth vs inflation (BBG consensus)



Source: AXA IM, Bloomberg

Cambiamo anche le stime di AXA IM

Abbiamo aumentato le stime sul PIL di 1 p.p. rispetto all'Outlook 2023!!

Real GDP growth (%)	2022*		2023*		2024*	
	AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus
World	3.4		2.5		2.7	
Advanced economies	2.7		0.9		0.7	
US	2.1	1.9	0.7	0.3	0.3	1.1
Euro area	3.5	3.2	0.8	0.0	0.7	1.2
Germany	1.9	1.7	0.3	0.5	0.8	1.4
France	2.6	2.5	0.6	0.2	0.8	1.2
Italy	3.9	3.7	0.6	0.0		1.1
Spain	5.5	4.5	1.1	0.9	0.5	2.0
Japan	1.6	1.5	1.7	1.2	1.3	
UK	4.1	4.4	-0.7	-1.0	0.8	0.0
Switzerland	2.3	2.1	0.6	0.5	1.3	1.7
Canada	3.5	3.4	1.0	0.4	1.0	1.6
Emerging economies	3.9		3.5		3.8	
Asia	4.2		4.7		4.5	
China	3.0	3.1	5.0	4.6	4.8	5.3
South Korea	2.6	2.6	1.5	1.2	2.0	2.2
Rest of EM Asia	5.7		4.7		4.4	
LatAm	3.7		1.5		2.3	
Brazil	3.0	2.9	1.0	1.0	2.0	1.8
Mexico	2.2	2.9	1.0	1.1	2.0	1.8
EM Europe	1.2		0.0		2.2	
Russia	-3.0		-3.8		2.0	1.2
Poland	4.4	4.9	0.1	0.8	2.4	3.0
Turkey	5.9	5.1	0.5	2.2	1.4	2.4
Other EMs	4.8		3.0		3.4	

Source: Datastream, IMF and AXA IM Macro Research – As of 21 February 2023

Solamente due mesi fa,
nell'Outlook,
prevedevamo -0.2% negli
USA e -0.3% in
Eurozona...

Source: AXA IM

Buone nuove = Cattive nuove ?

La reazione dei mercati alle «good news» sul lato macro non è sempre positiva



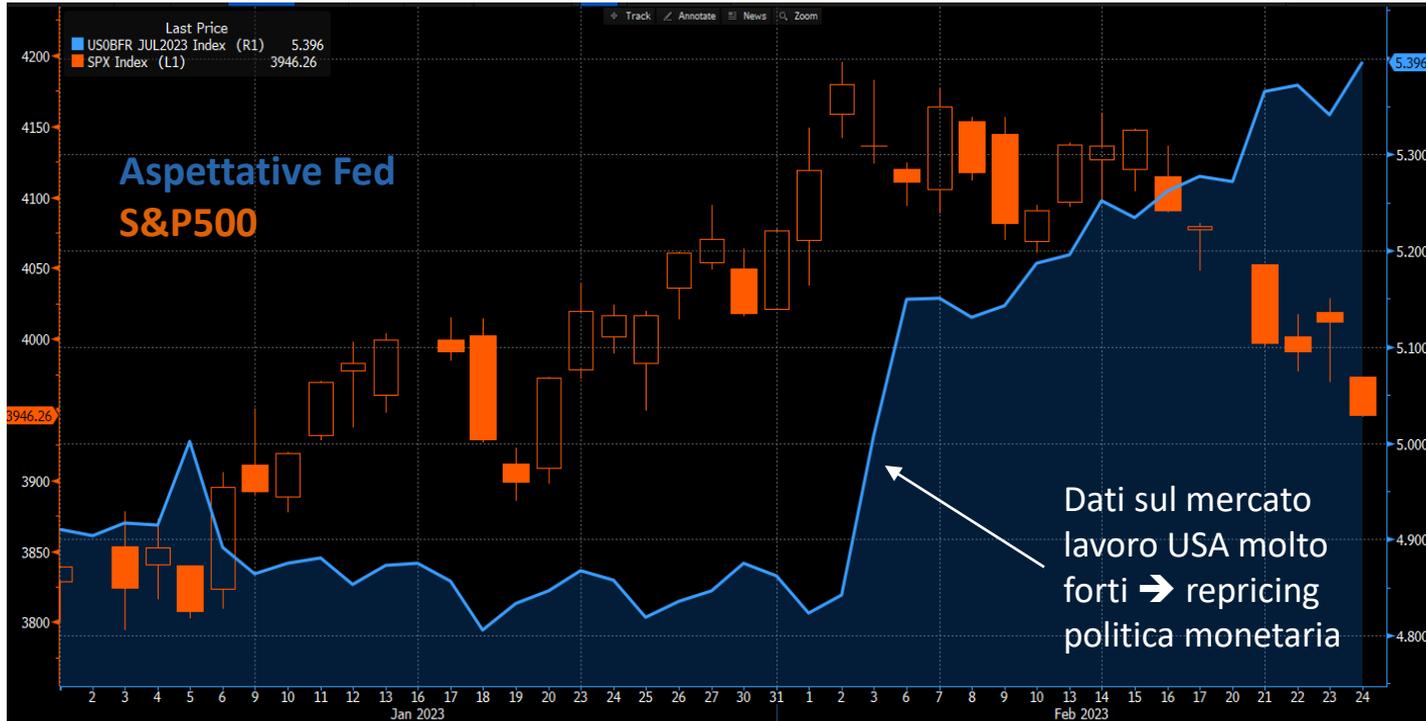
Hey, good news!



Oops, bad news...SELL!

La reazione dei mercati in pratica

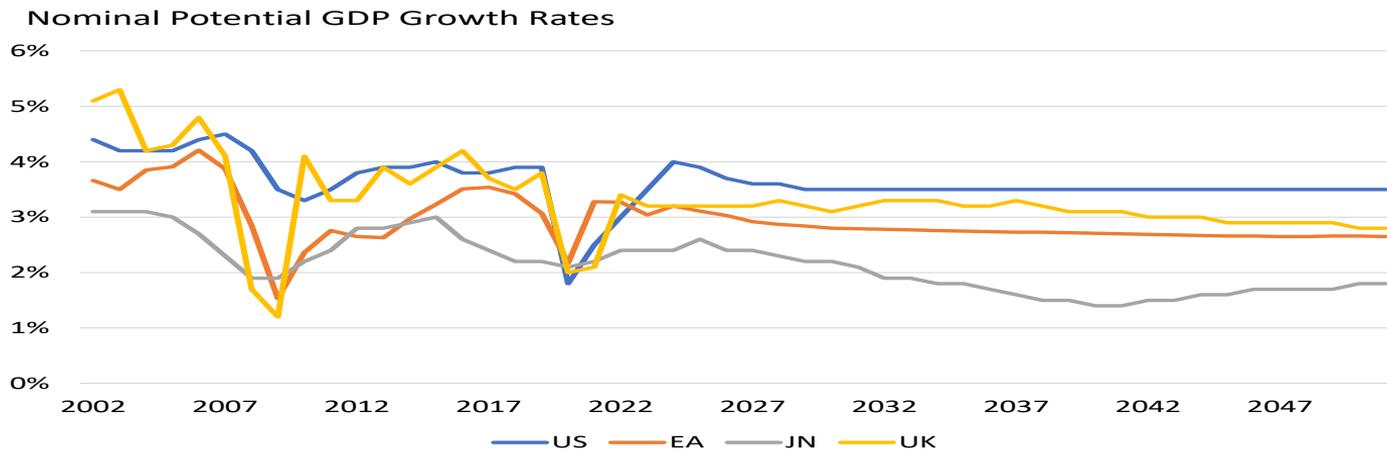
L'esempio di inizio febbraio è perfetto per calibrare la reazione dei mercati ai dati macro e alla Fed



Source: AXA IM, Bloomberg

Quanto possono ancora salire i tassi di interesse?

Potrebbero dover salire ben oltre i rispettivi «tassi neutrali»



Central bank	Real potential GDP	Inflation target	Nominal neutral rate	Effective policy rate	Policy stance
FED	1.5	2.0	3.5	4.6	1.1
ECB	0.8	2.0	2.8	2.4	-0.4
BOJ	0.3	2.0	2.3	0.0	-2.3
BOE	1.0	2.0	3.0	3.9	0.9

Central bank	OIS 5y1m	Effective policy rate	Policy stance
FED	3.2	4.6	1.4
ECB	2.6	2.4	-0.2
BOJ	1.0	0.0	-1.0
BOE	3.3	3.9	0.6

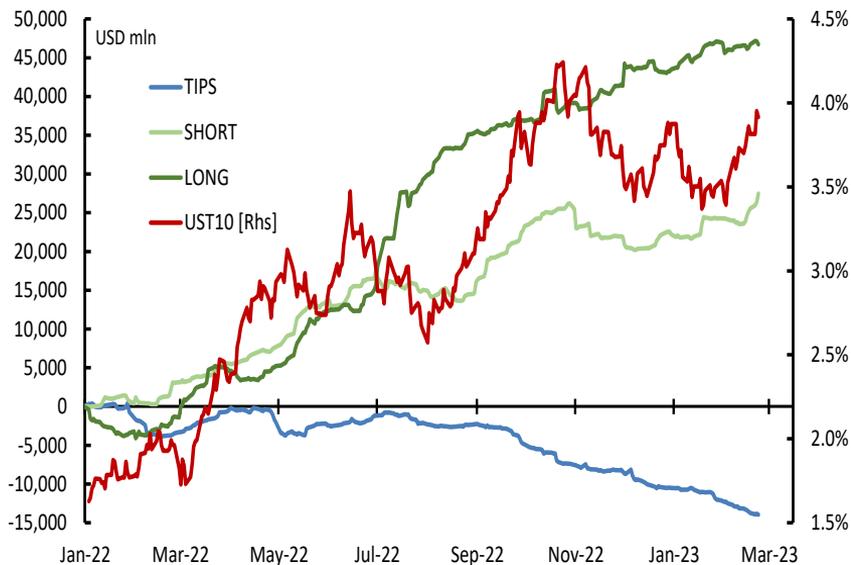
Source: AXA IM, Bloomberg

Positioning & flussi

Accelerano gli acquisti sulla parte breve della curva Treasury

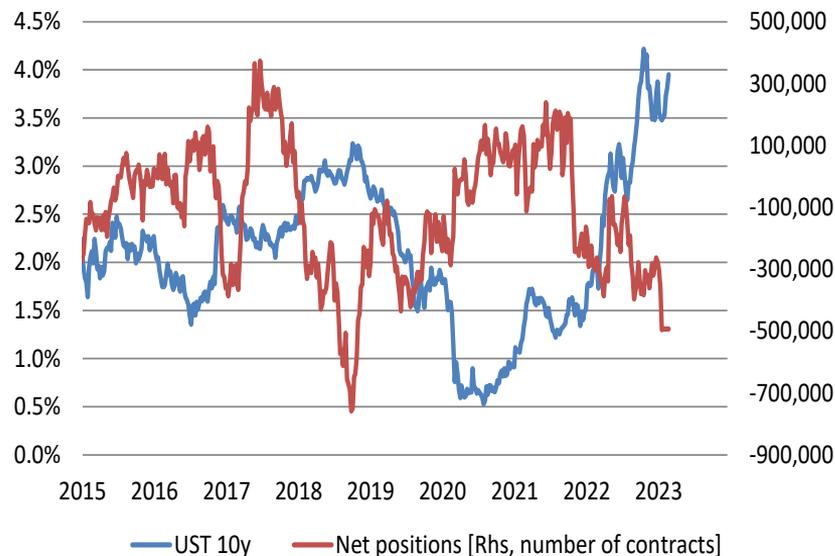
Investitori «real money» acquistano scadenze brevi

Treasury ETF Flows - Cumulated



Investitori «fast money» rimangono corti duration

CFTC Speculative Positioning

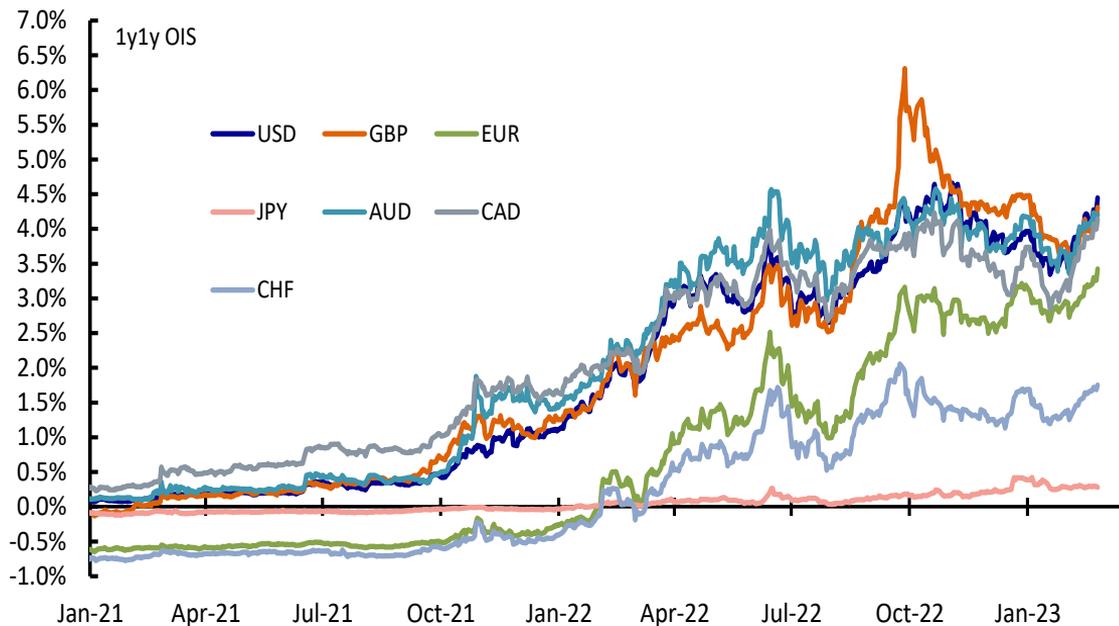


Source: AXA IM, Bloomberg

En attendant pivot...

Aumentano le aspettative di politica monetaria a livello globale

Global Front-End Forwards



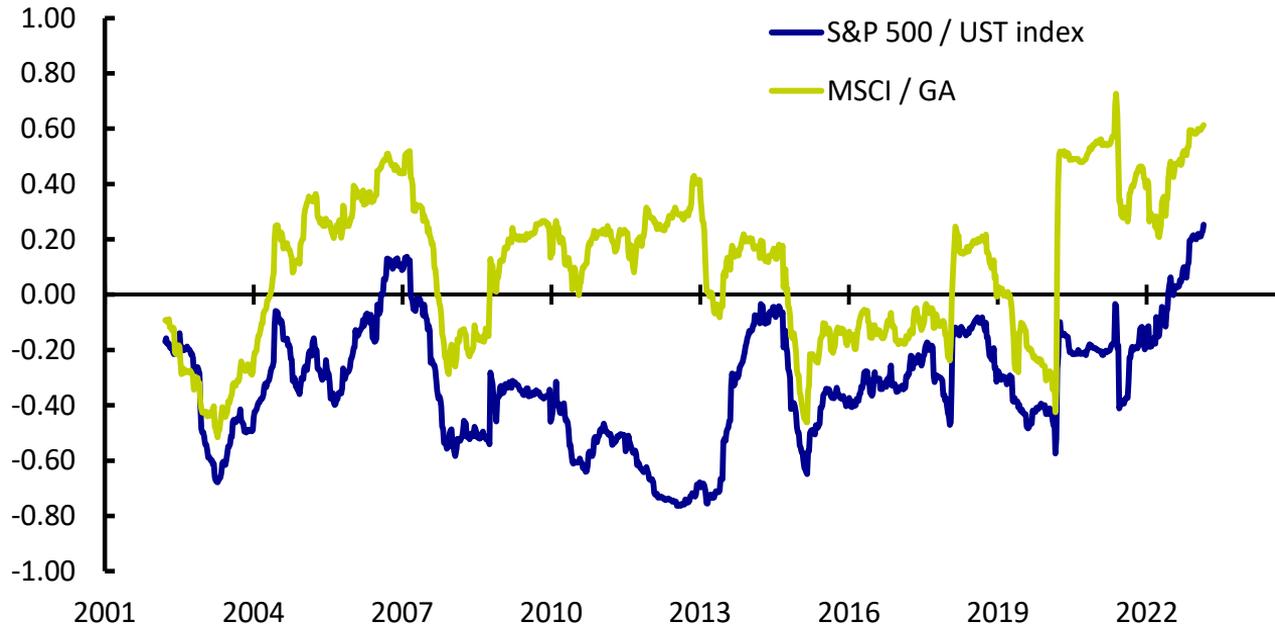
1y1y OIS	Start 2023	Last	Change
USD	3.96	4.45	0.48
GBP	4.47	4.31	-0.16
EUR	3.19	3.42	0.23
JPY	0.39	0.28	-0.11
AUD	4.18	4.21	0.03
CAD	3.74	4.14	0.41
CHF	1.69	1.75	0.07

Source: AXA IM, Bloomberg

Correlazione

Le performance giornaliere delle due macro asset class vanno (quasi) sempre nella stessa direzione

Asset class correlation (63 days)



Viene meno l'effetto di diversificazione e del ptf.



Source: AXA IM, Bloomberg

Attenzione agli asset in valuta estera

La reazione sul mercato dei cambi è spesso in direzione opposta (e anche più violenta)



BoJ allarga la banda di oscillazione del JGB 10y nel meccanismo di YCC.

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.