

Macro & Mercati

Ciclo del credito

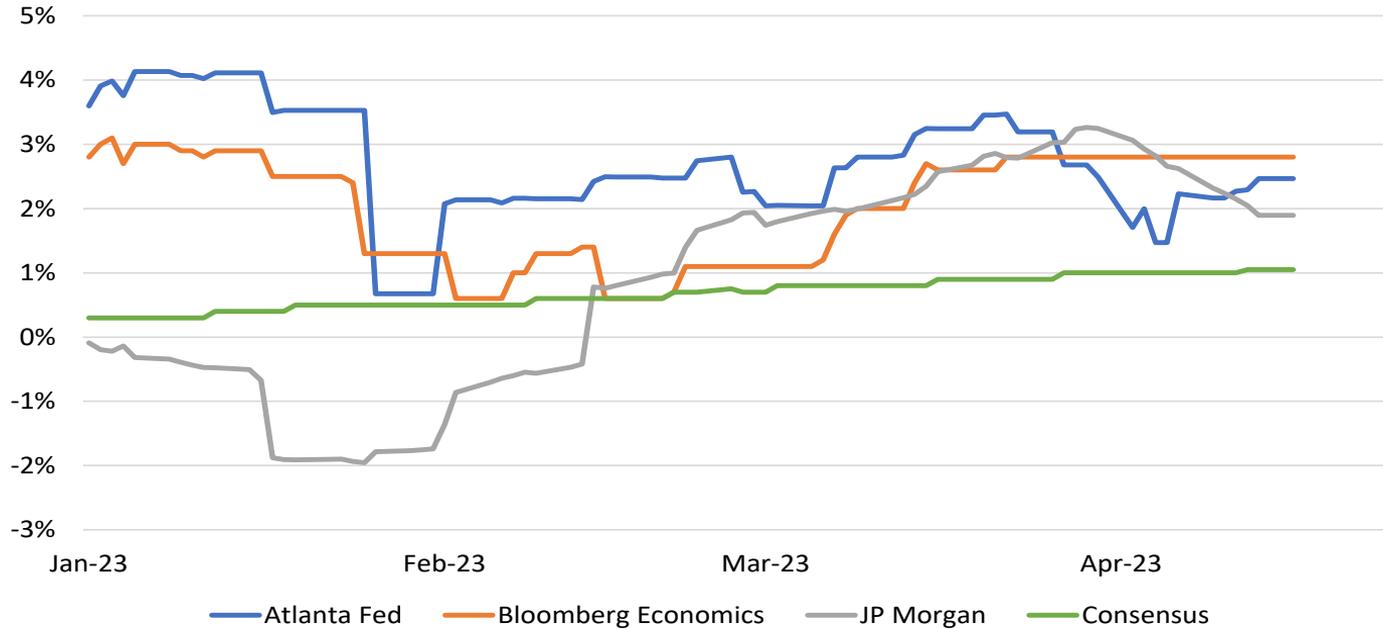
Alessandro Tentori

Aprile 2023

Forecast

Gli indicatori «real time» sono in ripresa dopo lo shock di inizio marzo

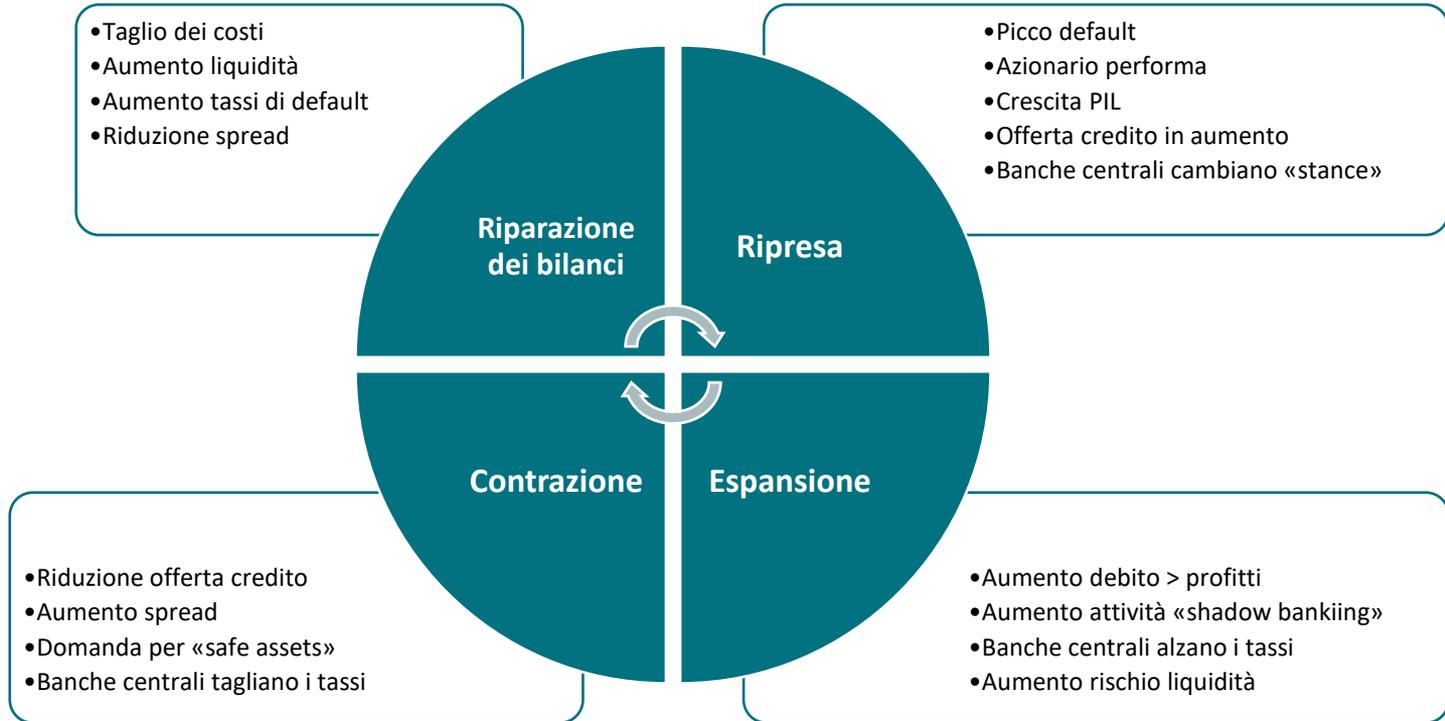
US GDP Nowcast & Forecast



Source: AXA IM, Bloomberg

Il ciclo del credito

Probabilmente ci troviamo ancora in una fase di «espansione» del ciclo



Source: AXA IM

Analisi del ciclo

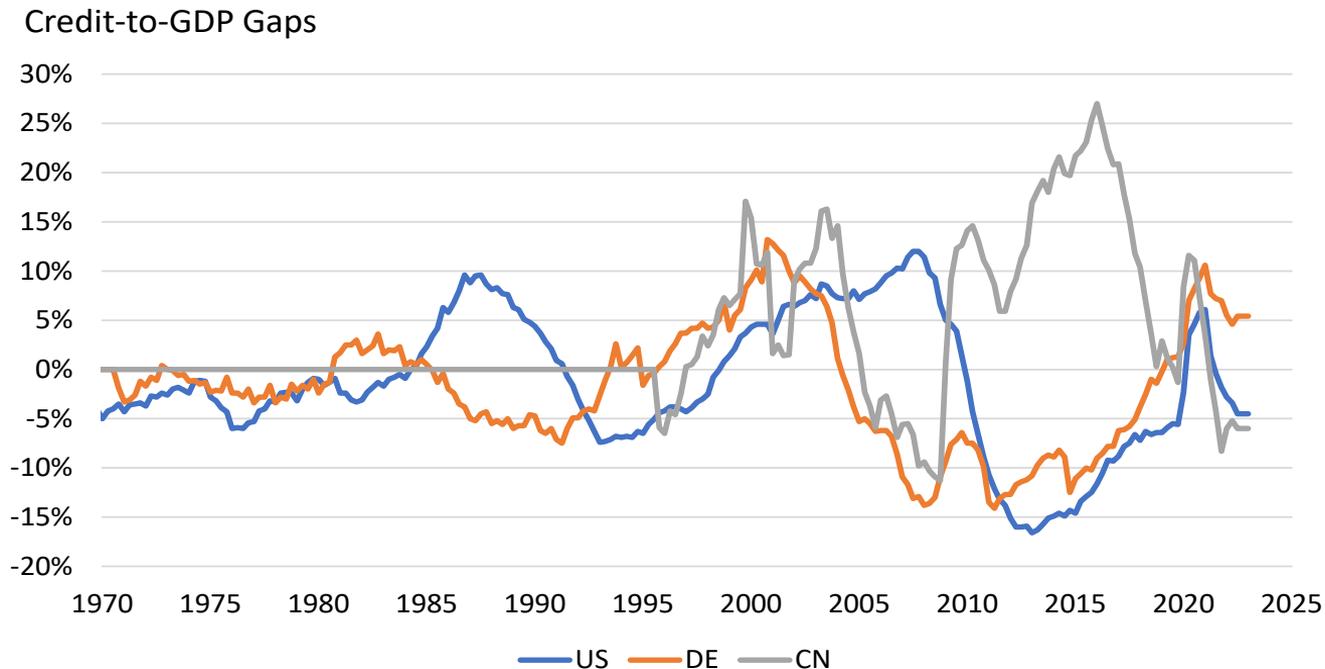
I diversi fattori di analisi del ciclo del credito confermano la fase di espansione, ma....

	Contrazione	Riparazione	Ripresa	Espansione
Crescita PIL	Debole	Stabile	Moderata	Forte
Crescita credito	Decrescente	Debole	Accelerazione	Forte
Politica monetaria	Easing	Espansionistica	Tightening	Restrittiva
Inflazione	Debole	Stabile	Moderata	Forte
Volatilità	Accelera oltre media	Rallenta oltre media	Stabile sotto media	Accelera sotto media
Appetito al rischio	Basso	Migliora	Forte	Forte
Liquidità	Bassa	Alta	Alta	Diminuzione
Curva dei tassi	Steepening	Ripida	Flattening	Piatta/invertita
Fondamentali	Contrazione profitti	Contrazione debito	Profitti > debito	Debito > profitti
Valutazione	Rallenta sotto media	Accelera sotto media	In media	Accelera oltre media
Credito vs azionario	Negativo entrambi	Credito	Positivo entrambi	Azionario

Source: AXA IM, Morgan Stanley Research

Credit-to-GDP

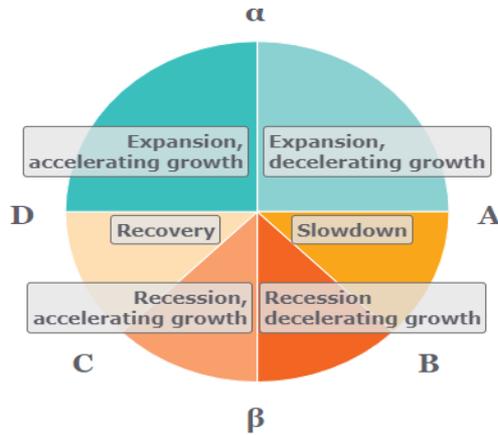
Il ciclo del credito è raramente sincronizzato tra i vari paesi «sistemic»



Source: AXA IM, BIS, Bloomberg

Ciclo congiunturale

Il ciclo congiunturale e quello del credito non sono sempre sincronizzati

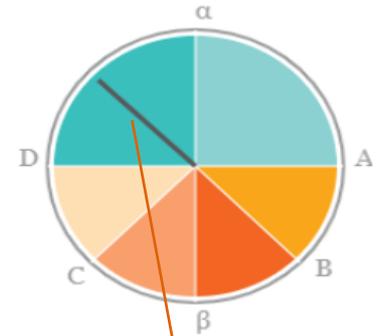


Turning points

- α : maximum of the growth rate
- A : the growth rate slips below the trend
- B : the growth rate become negative
- β : minimum of the growth rate
- C : the growth rate become positive
- D : the growth rate overpass the trend

Move your mouse on the clock for more information.

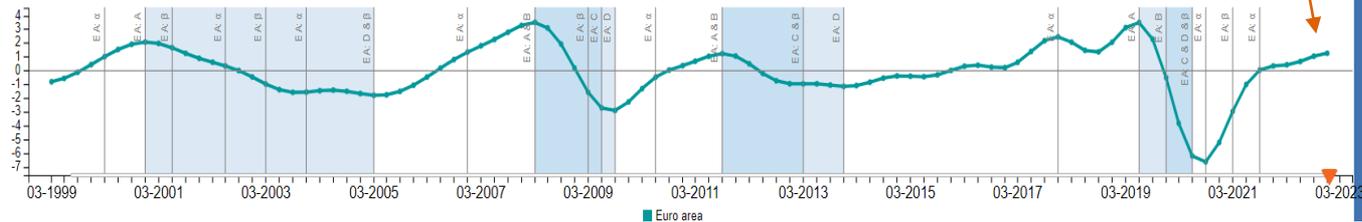
Euro area



March 2023



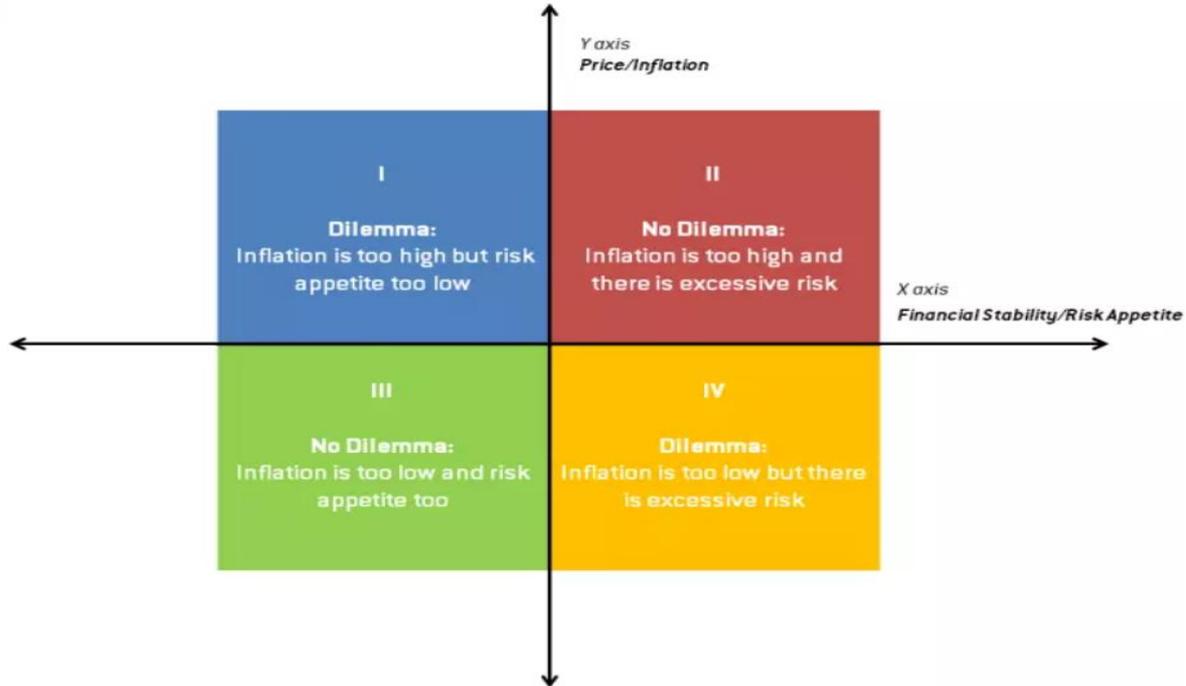
GDP growth cycle as a percentage of deviation from the trend



Source: European Commission

Politica monetaria

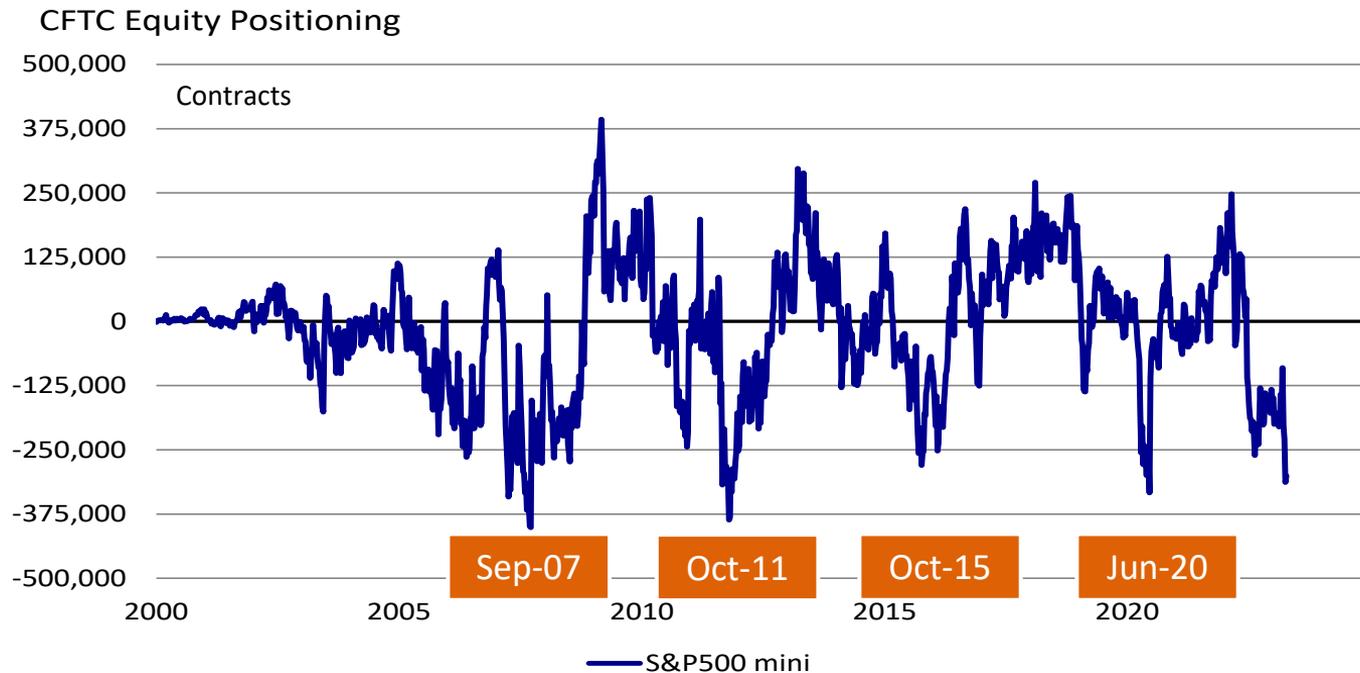
Il ciclo del credito e quello congiunturale possono dare vita a un dilemma per le banche centrali



Source: Papadia (2018), *Macroprudential Policy: The Maginot Line of Financial Stability*, Bruegel blog

Positioning & flussi

Il corto sull'azionario USA è a livelli estremi («quando tutti hanno già venduto...»)



Source: AXA IM, Bloomberg

Banche centrali

Siamo proprio così sicuri che la Fed inaugurerà un ciclo di tagli dei tassi questa estate?

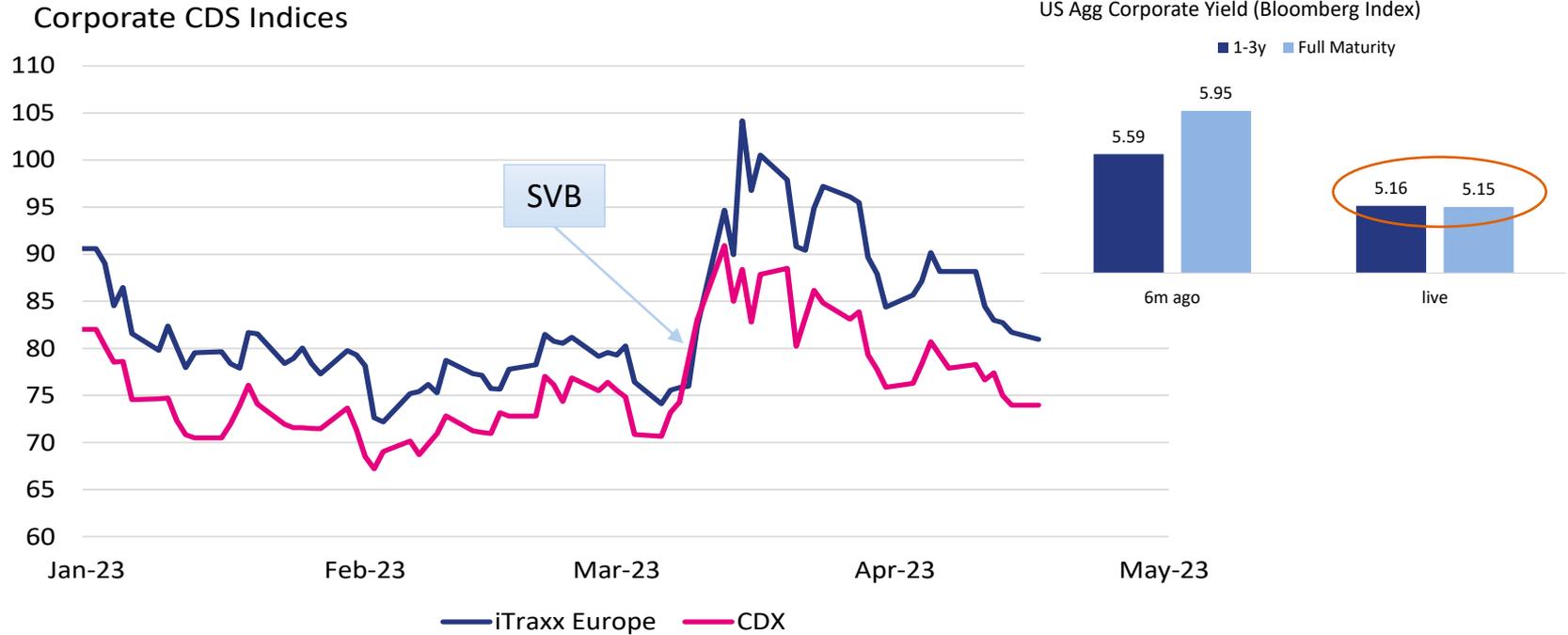
One-and-done per la Fed...		
FOMC Pricer		
FF Target rate	5.00	
FF Effective rate	4.83	
Stop rate (1y1m)	3.61	
Equilibrium rate (5y1m)	2.87	
Policy stance	1.96	
Meeting	Swap	Step
03-May-23	5.04	0.21
14-Jun-23	5.11	0.06
26-Jul-23	5.01	-0.09
20-Sep-23	4.86	-0.15
01-Nov-23	4.70	-0.16
13-Dec-23	4.49	-0.21
31-Jan-24	4.27	-0.22

...ma c'è ancora del lavoro da fare a Francoforte		
ECB Pricer		
Deposit Facility rate	3.00	
ESTR	2.90	
Stop rate (1y1m)	3.20	
Equilibrium rate (5y1m)	2.62	
Policy stance	0.28	
Meeting	Swap	Step
04-May-23	3.21	0.32
15-Jun-23	3.44	0.23
27-Jul-23	3.60	0.16
14-Sep-23	3.67	0.07
26-Oct-23	3.68	0.01
14-Dec-23	3.65	-0.04
01-Feb-24	3.56	-0.09

Source: AXA IM, Bloomberg

Credito

Back to normal, ma perché esporsi al rischio di duration?



Source: AXA IM, Bloomberg

Scenari di performance

Uno sguardo all'IG Europe (su gentile richiesta di nostro fan)

		German 5y Government Bond Yield								
		1.47	1.72	1.97	2.22	2.47	2.72	2.97	3.22	3.47
EU Corporate OAS	111	10.8%	9.7%	8.6%	7.5%	6.3%	5.2%	4.1%	3.0%	1.8%
	121	10.4%	9.3%	8.1%	7.0%	5.9%	4.8%	3.6%	2.5%	1.4%
	131	9.9%	8.8%	7.7%	6.6%	5.4%	4.3%	3.2%	2.1%	0.9%
	141	9.5%	8.4%	7.2%	6.1%	5.0%	3.9%	2.7%	1.6%	0.5%
	151	9.0%	7.9%	6.8%	5.7%	4.5%	3.4%	2.3%	1.2%	0.0%
	161	8.6%	7.5%	6.3%	5.2%	4.1%	3.0%	1.8%	0.7%	-0.4%
	171	8.1%	7.0%	5.9%	4.8%	3.6%	2.5%	1.4%	0.3%	-0.9%
	181	7.7%	6.6%	5.4%	4.3%	3.2%	2.1%	0.9%	-0.2%	-1.3%
	191	7.2%	6.1%	5.0%	3.9%	2.7%	1.6%	0.5%	-0.6%	-1.8%
	201	6.8%	5.6%	4.5%	3.4%	2.3%	1.1%	0.0%	-1.1%	-2.2%
211	6.3%	5.2%	4.1%	2.9%	1.8%	0.7%	-0.4%	-1.6%	-2.7%	

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.