

# Macro & Mercati

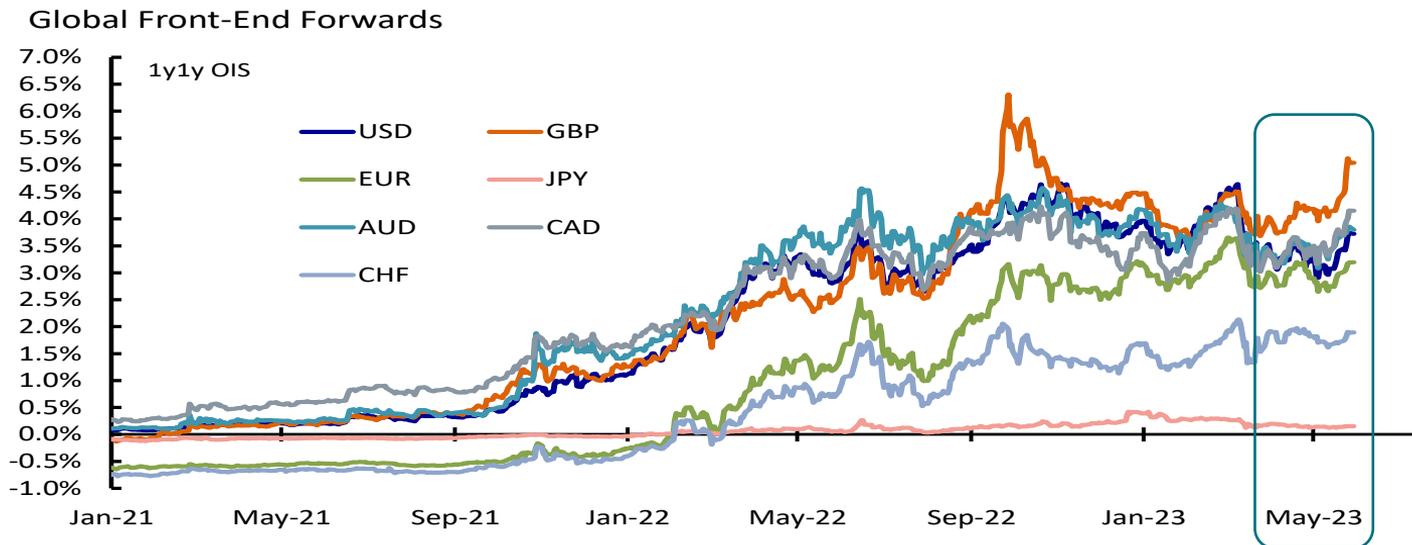
## Banche centrali: Repricing

Alessandro Tentori

Maggio 2023

# Un fenomeno globale

Continua la stretta di politica monetaria globale (ex-BoJ)



1y1y OIS	USD	GBP	EUR	JPY	AUD	CAD	CHF
Start 2023	3.96	4.47	3.19	0.39	4.18	3.74	1.69
Last	3.72	5.04	3.20	0.15	3.80	4.15	1.89
Change	-0.24	0.57	0.01	-0.24	-0.38	0.42	0.21

Source: AXA IM, Bloomberg

## Fed: Quanto ha riprezzato il mercato?

Dall'ultimo meeting del FOMC, le aspettative per fine anno sono aumentate di circa 80bp

Meeting	#Hikes/Cuts	%Hike/Cut	Imp. Rate $\Delta$	Implied Rate
06/14/2023	-0.067	-6.7%	-0.017	5.042
07/26/2023	-0.564	-49.7%	-0.141	4.918
09/20/2023	-1.438	-87.4%	-0.359	4.699
11/01/2023	-2.502	-106.5%	-0.626	4.433
12/13/2023	-3.527	-102.4%	-0.882	4.177

4 maggio 2023  
(giorno dopo  
ultimo FOMC)

Meeting	#Hikes/Cuts	%Hike/Cut	Imp. Rate $\Delta$	Implied Rate
06/14/2023	+0.585	+58.5%	+0.146	5.226
07/26/2023	+0.984	+39.8%	+0.246	5.325
09/20/2023	+0.747	-23.7%	+0.187	5.266
11/01/2023	+0.233	-51.4%	+0.058	5.138
12/13/2023	-0.318	-55.1%	-0.079	5.000

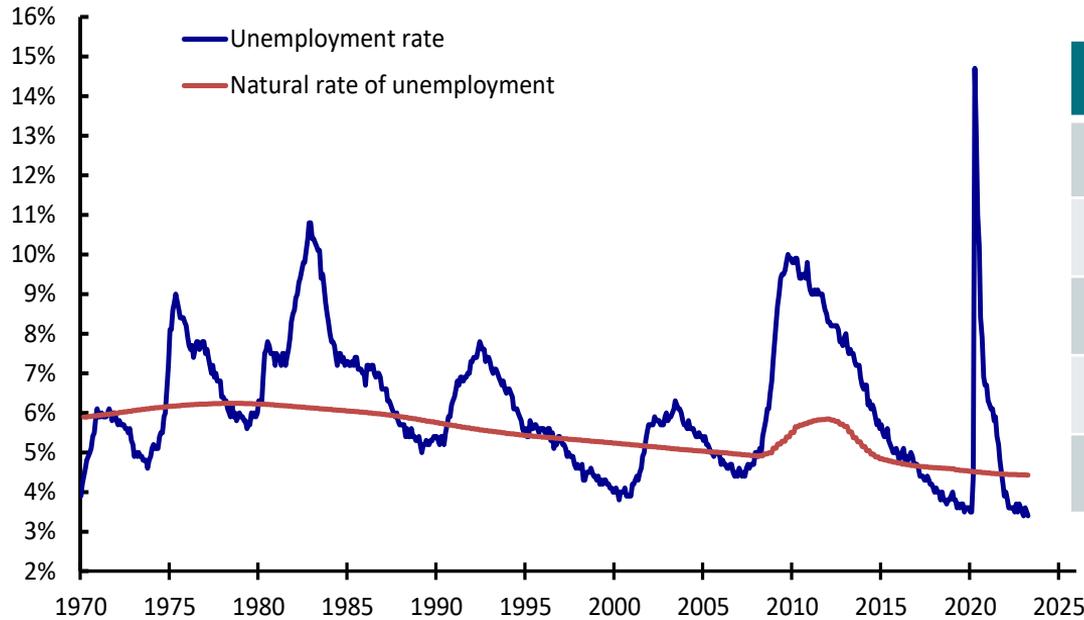
26 maggio 2023

Source: AXA IM, Bloomberg

# Mercato del lavoro USA

Il reddito da lavoro (più occupati a salari più alti) sostiene il consumo delle famiglie

The US Labor Market is Red Hot



## US Labor Market

Unemployment rate	3.4%
Natural rate	4.4%
Non-farm payrolls (Apr-23)	253k
12-month average	333k
12-month cumulated	4mln

Source: AXA IM, Bloomberg

## Che si dice a Francoforte?

L'inflazione rallenterà, ma intanto sono prezzati altri rialzi dei tassi per quest'anno

ECB Pricer		
Deposit Facility rate	3.25	
ESTR	3.15	
Stop rate (1y1m)	3.32	
Equilibrium rate (5y1m)	2.69	
Policy stance	0.47	
Meeting	Swap	Step
15-Jun-23	3.40	0.25
27-Jul-23	3.60	0.20
14-Sep-23	3.72	0.12
26-Oct-23	3.74	0.02
14-Dec-23	3.75	0.00
01-Feb-24	3.70	-0.05

«Inflation will return to target in a timely manner»

(26 maggio 2023)

+60bp  
entro  
fine  
anno



Source: AXA IM; Bloomberg, Lane (2023), *How Quickly Will Inflation Return to Target?*, ECB speech

# Quanto è credibile questa forecast di inflazione?

Stavolta non si può proprio dire che ci abbia preso

**THE IRISH TIMES**  
Economy

## Lane stays resolute on 'temporary' inflation

Cantillon: ECB chief economist says current price growth is part of pandemic cycle

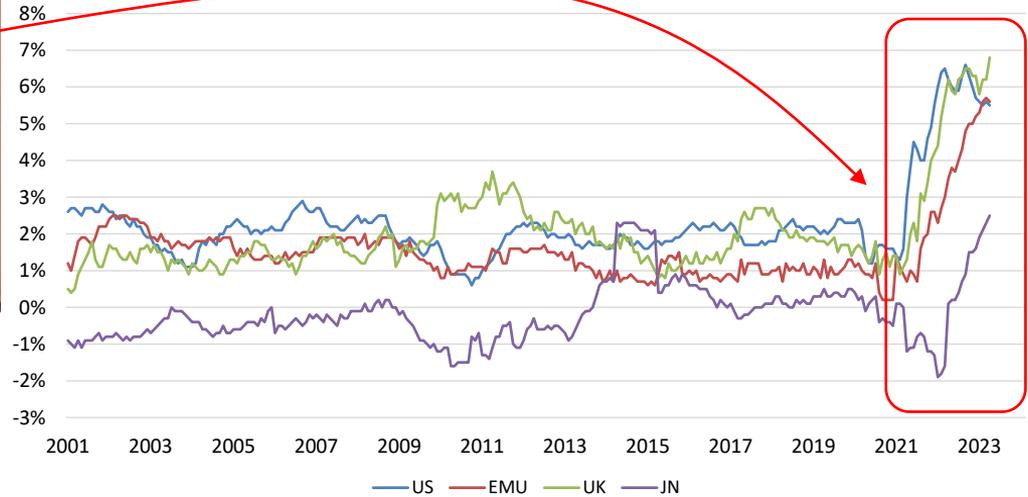
Expand



European Central bank chief economist Philip Lane, he insists the current burst of inflation is merely a temporary Covid phenomenon that will pass.

Sat Jan 8 2022 - 05:23

### Persistent Core Inflation



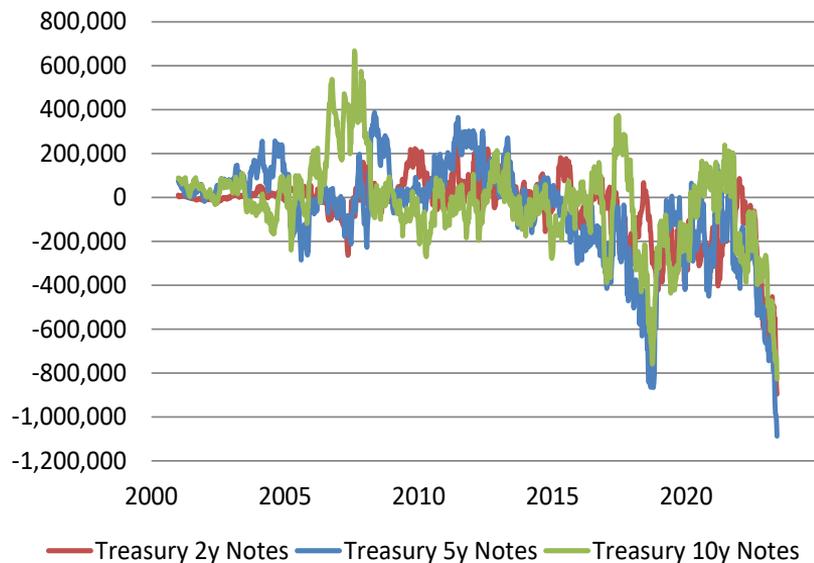
Source: AXA IM, Bloomberg, The Irish Times

# Positioning & flussi

Record storico delle posizioni short su Treasury e su S&P500

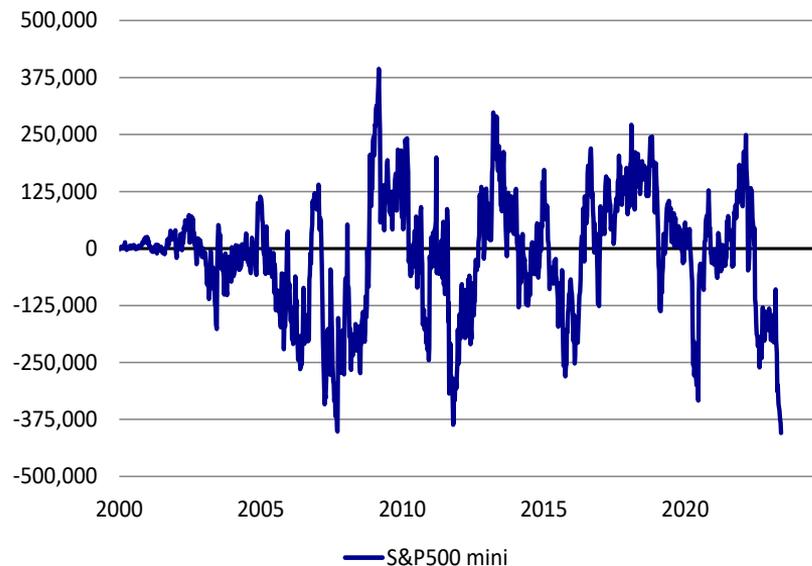
Il corto sui bond è supportato dai dati macro...

CFTC Treasury Positioning



...ma non è così sull'azionario

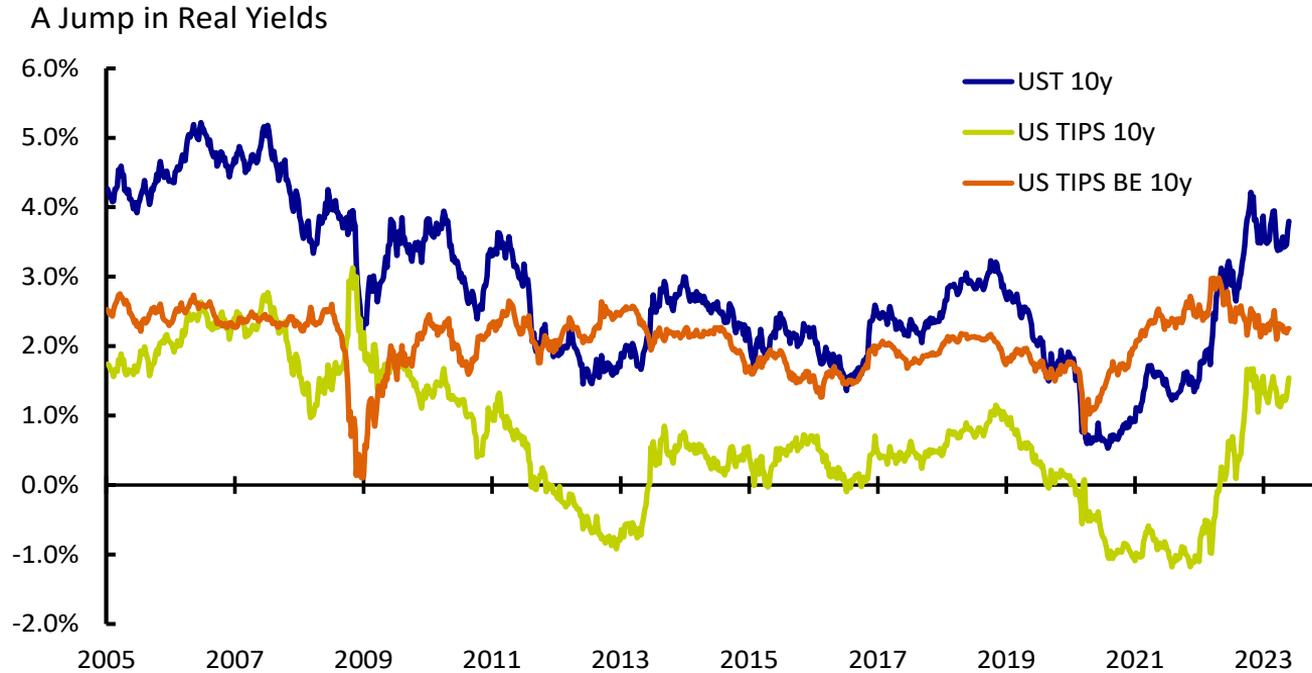
CFTC Equity Positioning



Source: AXA IM, Bloomberg

# Tassi di interesse

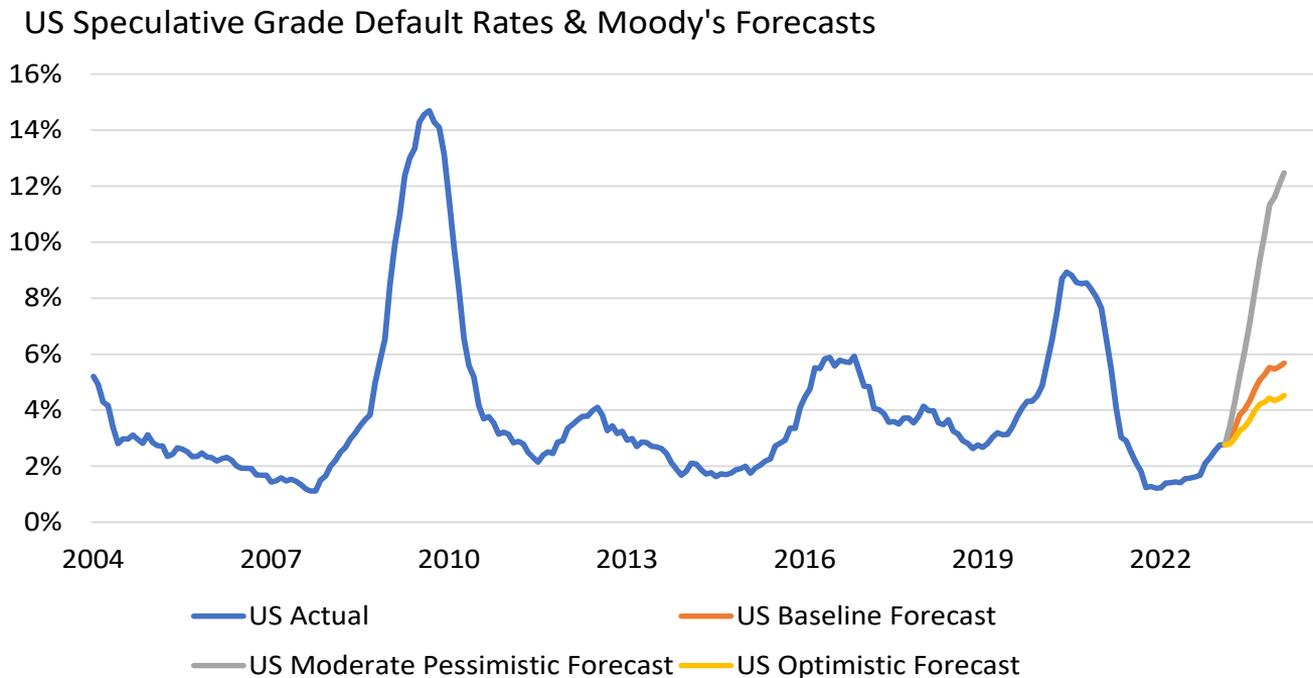
Le aspettative di inflazione rimangono stabili



Source: AXA IM, Bloomberg

## Probabilità di default

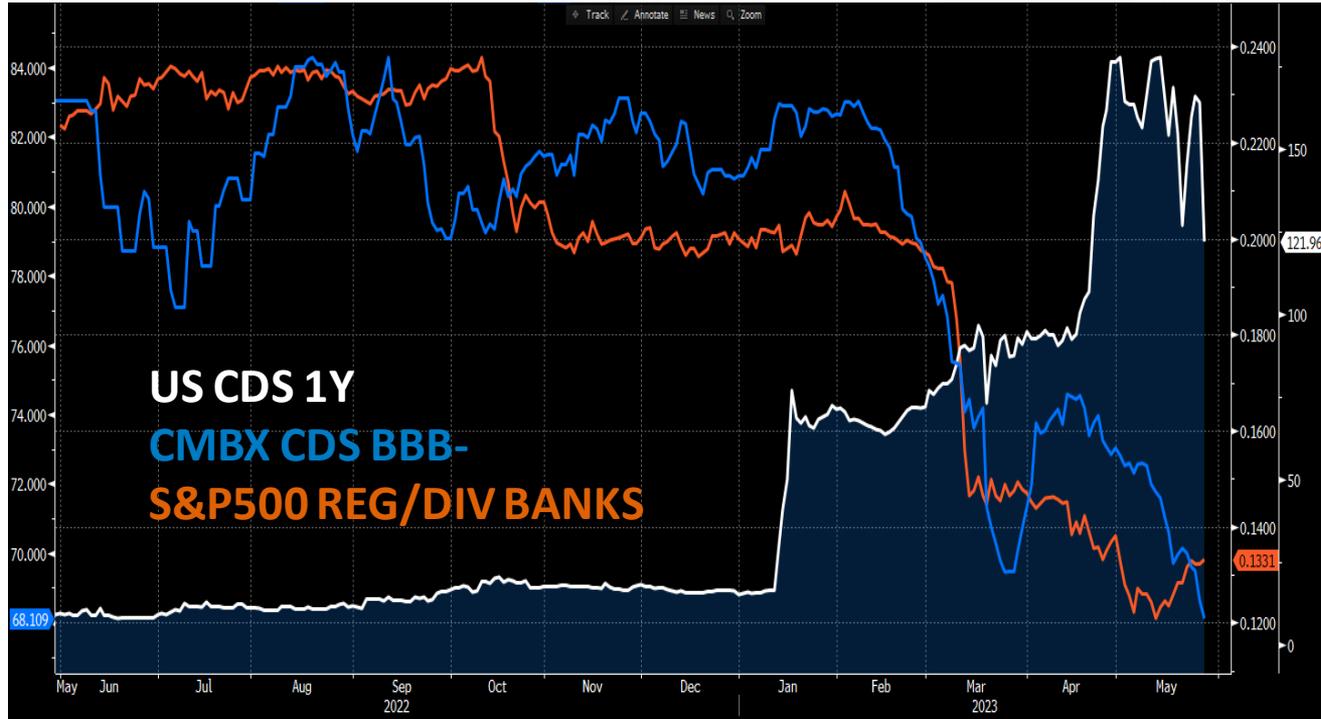
Stime in leggero aumento, rispetto ai livelli molto compressi del 2022 (1.5% vs 3.9% media di lungo periodo)



Source: AXA IM, Moody's

## Un chart orribile per finire (update)

Il sistema bancario regionale USA ha probabilmente accumulato ingenti rischi durante il periodo QE



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](http://www.axa-im.it).

© AXA Investment Managers 2023. Tutti i diritti riservati.