

Macro & Mercati

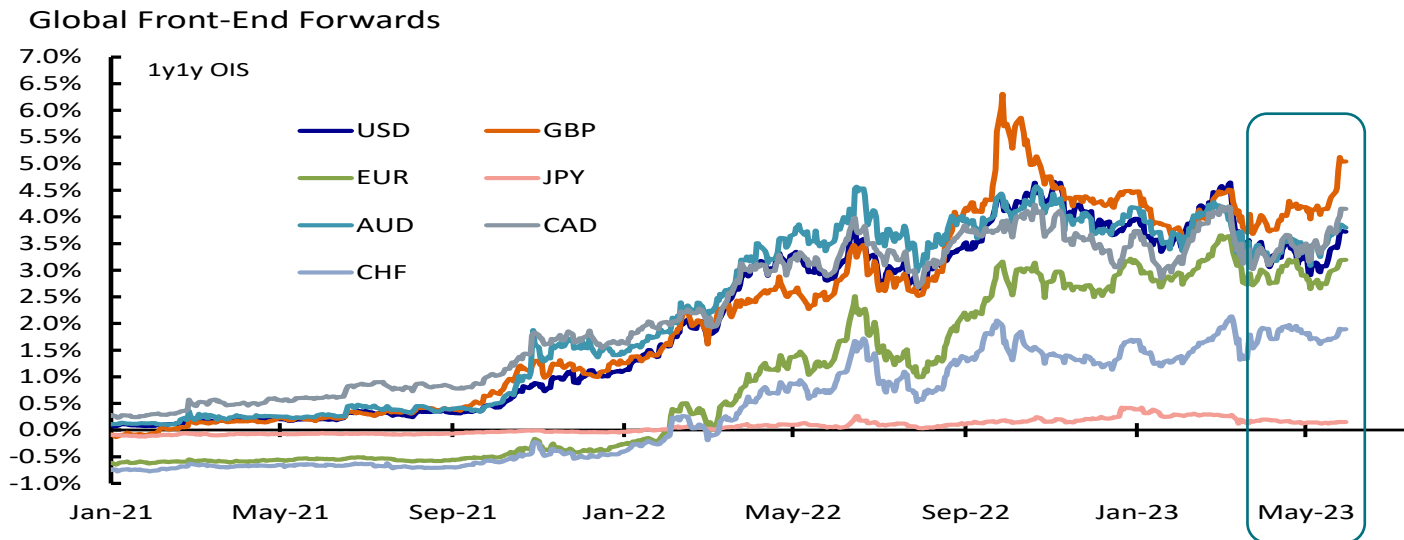
Banche centrali: Repricing

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 Δ | 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 Δ | 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 |

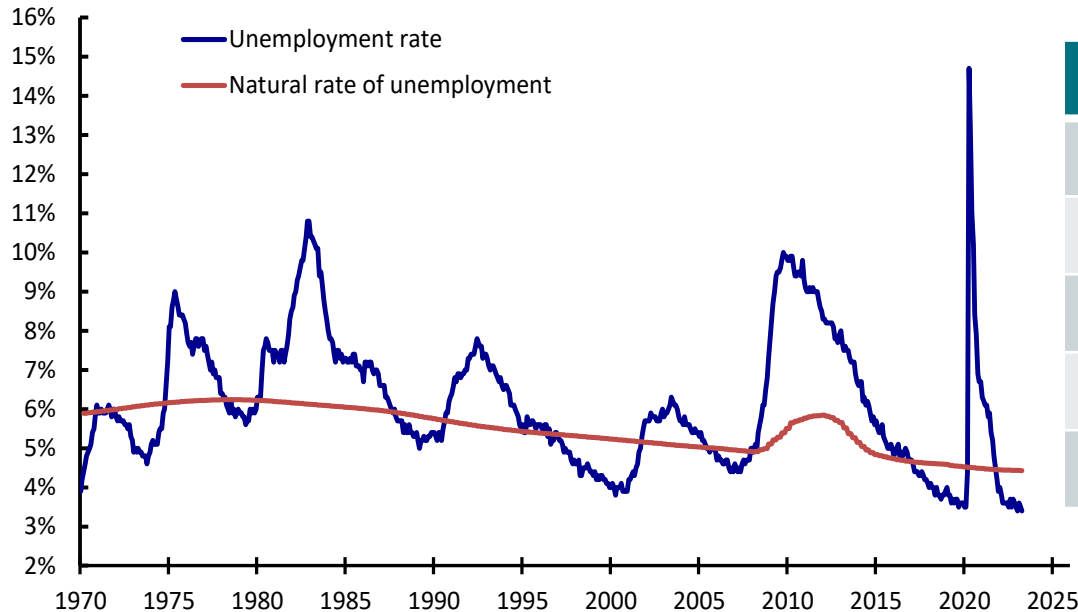
26 maggio 2023

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



Economy

Lane stays resolute on 'temporary' inflation

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

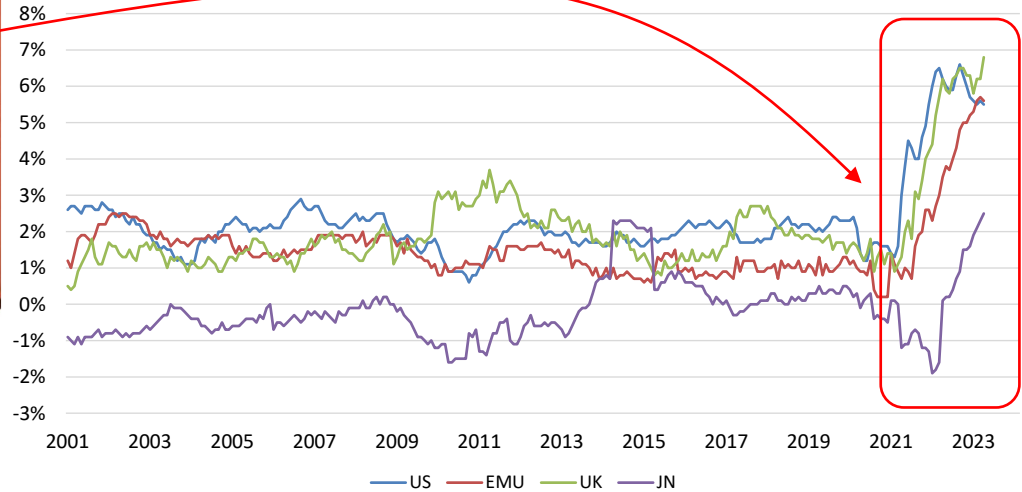
Expand



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



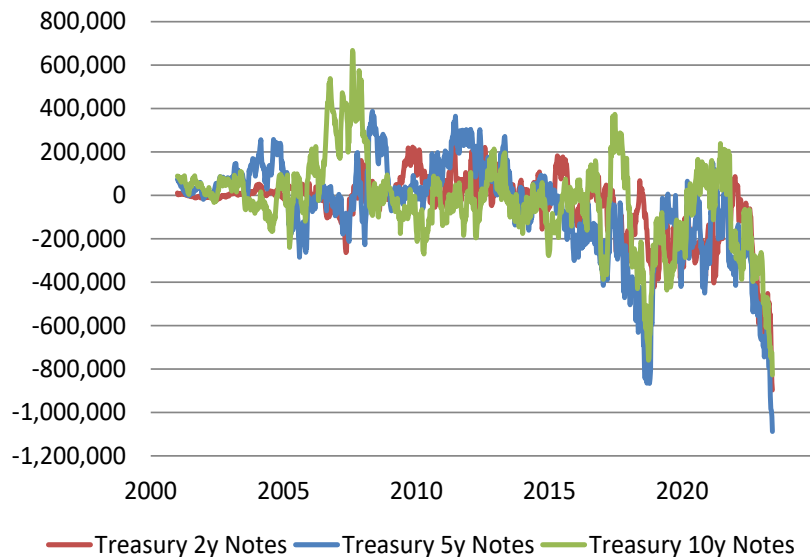
Source: AXA IM, Bloomberg, The Irish Times

Positioning & flussi

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

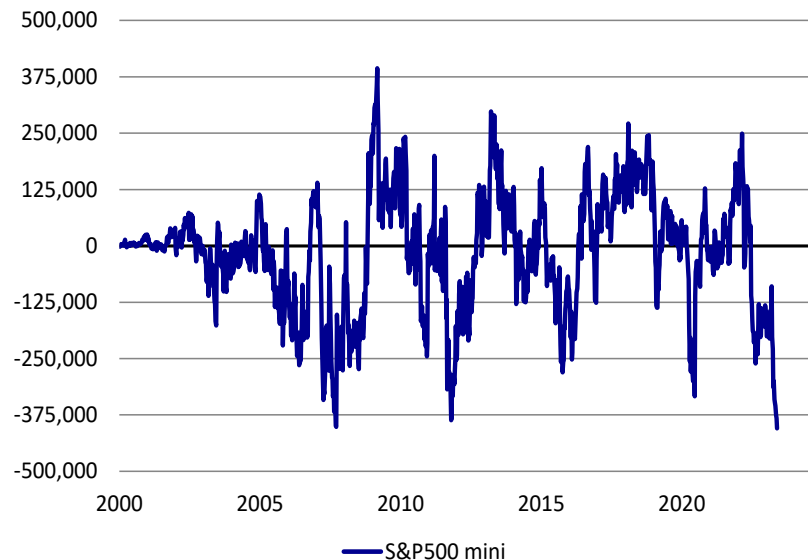
Il corto sui bond è supportato dai dati macro...

CFTC Treasury Positioning



...ma non è così sull'azionario

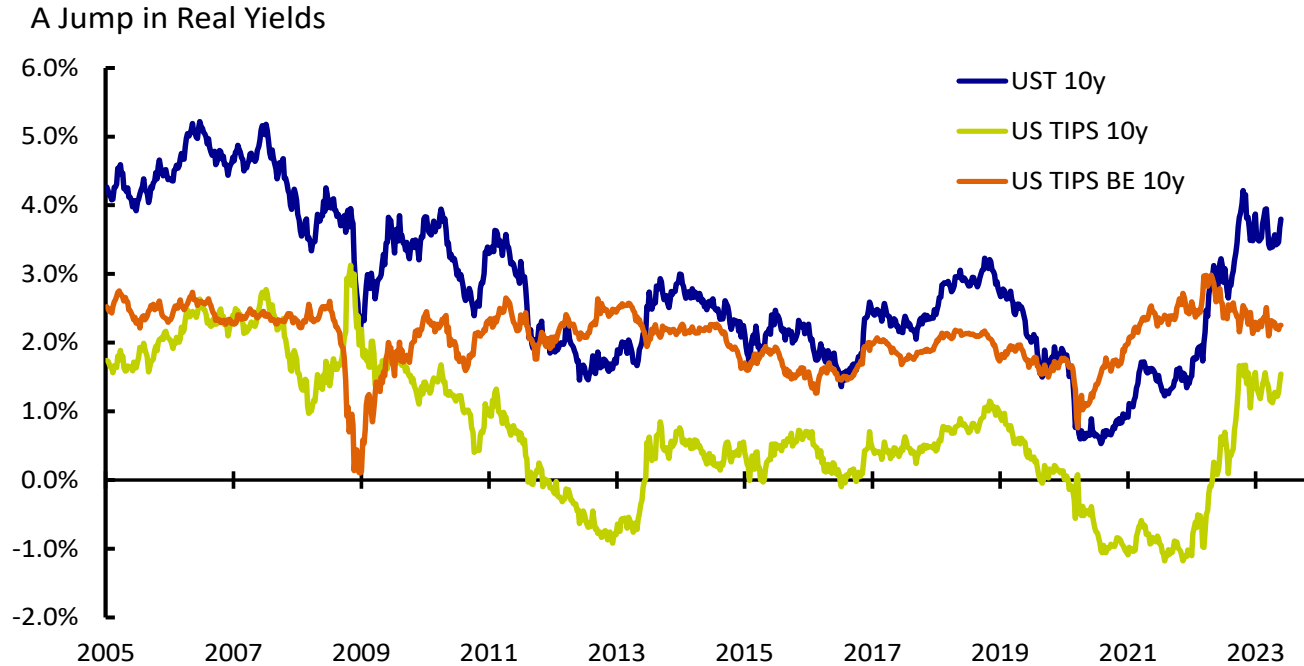
CFTC Equity Positioning



Source: AXA IM, Bloomberg

Tassi di interesse

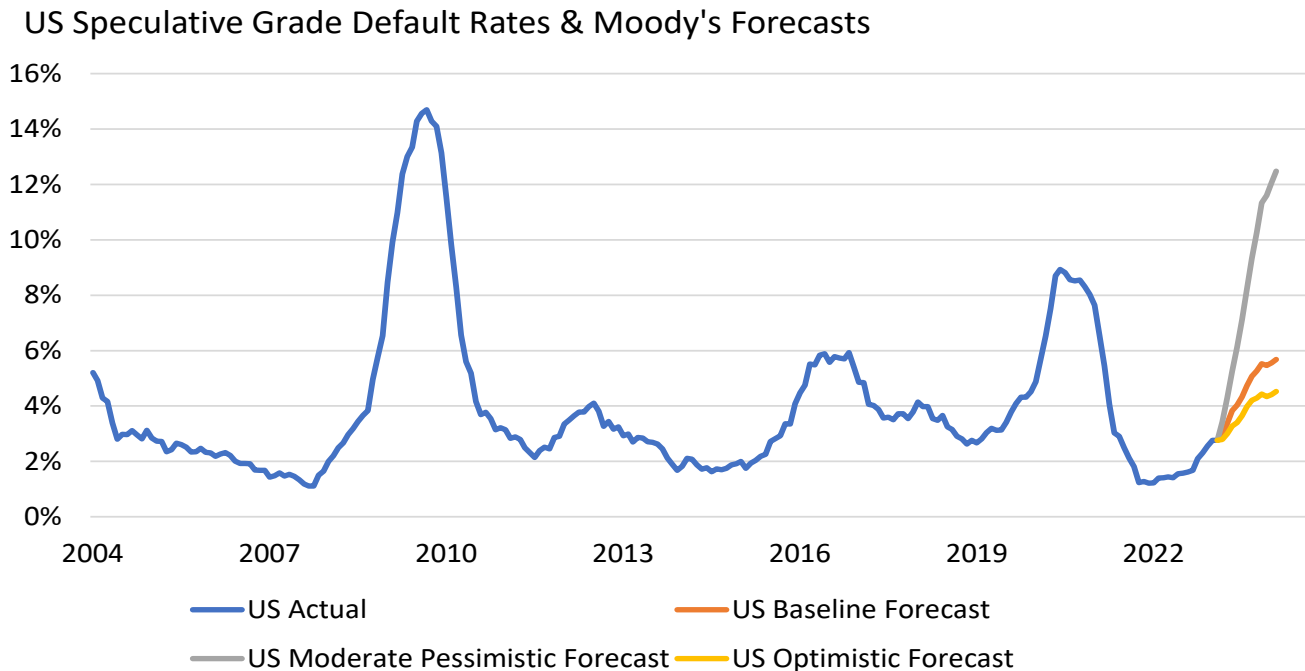
Le aspettative di inflazione rimangono stabili



Source: AXA IM, Bloomberg

Probabilità di default

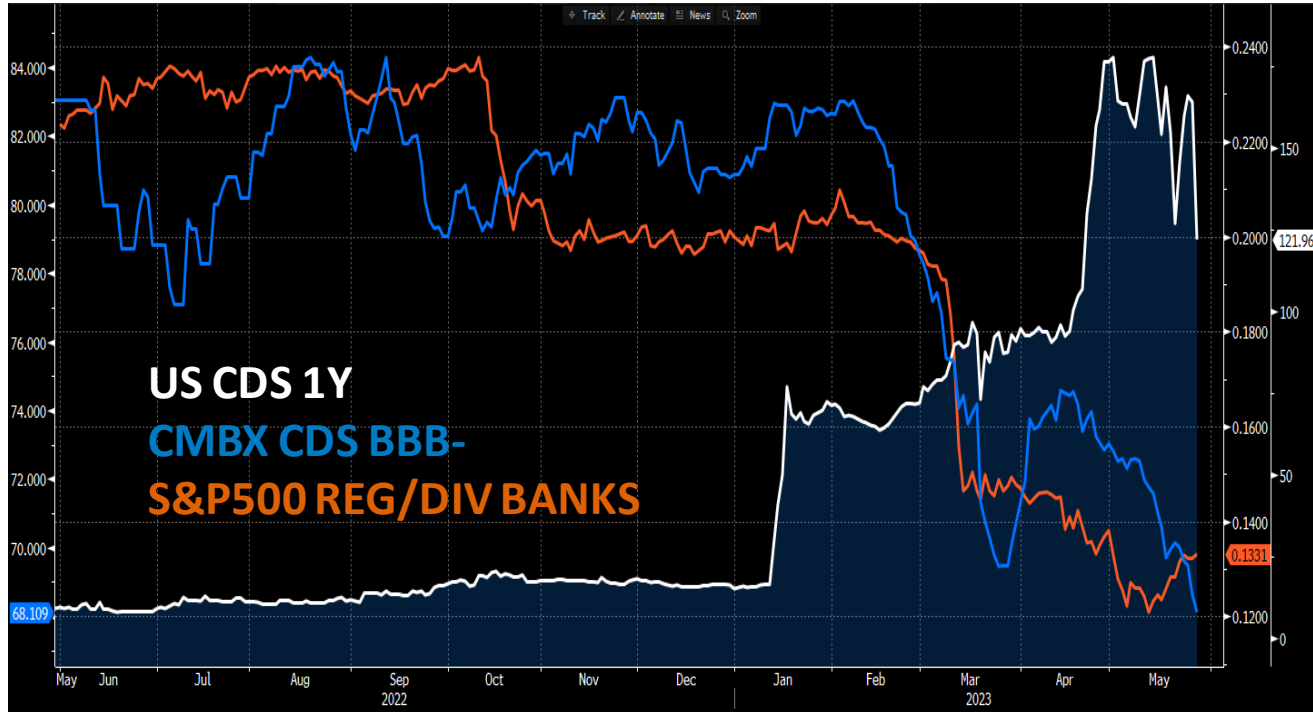
Stime in leggero aumento, rispetto ai livelli molto compressi del 2022 (1.5% vs 3.9% media di lungo periodo)



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.

© AXA Investment Managers 2023. Tutti i diritti riservati.