

Macro & Mercati

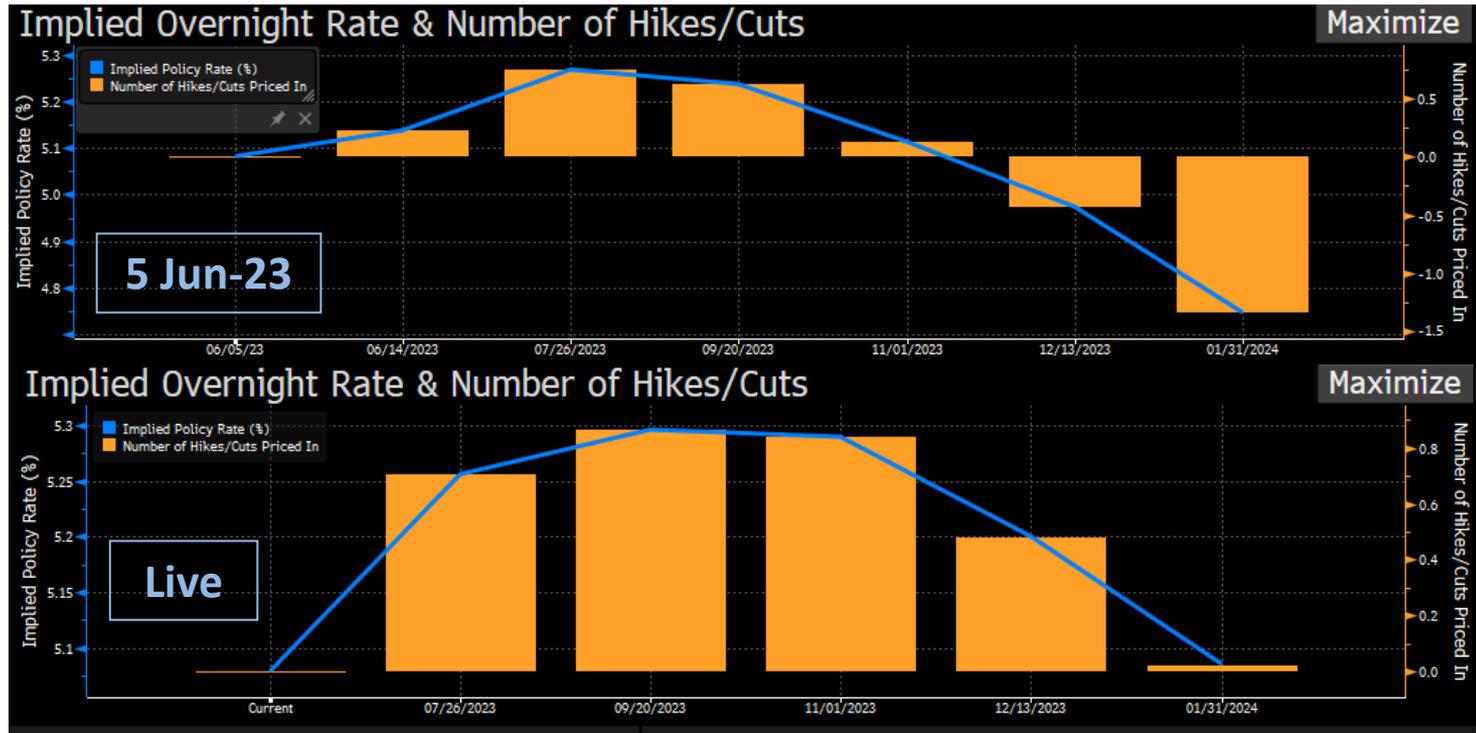
Banche centrali: Che sorpresa!

Alessandro Tentori

Giugno 2023

Repricing

Dalla curva della Fed sono spariti i tagli dei tassi che erano prezzati nel 2023

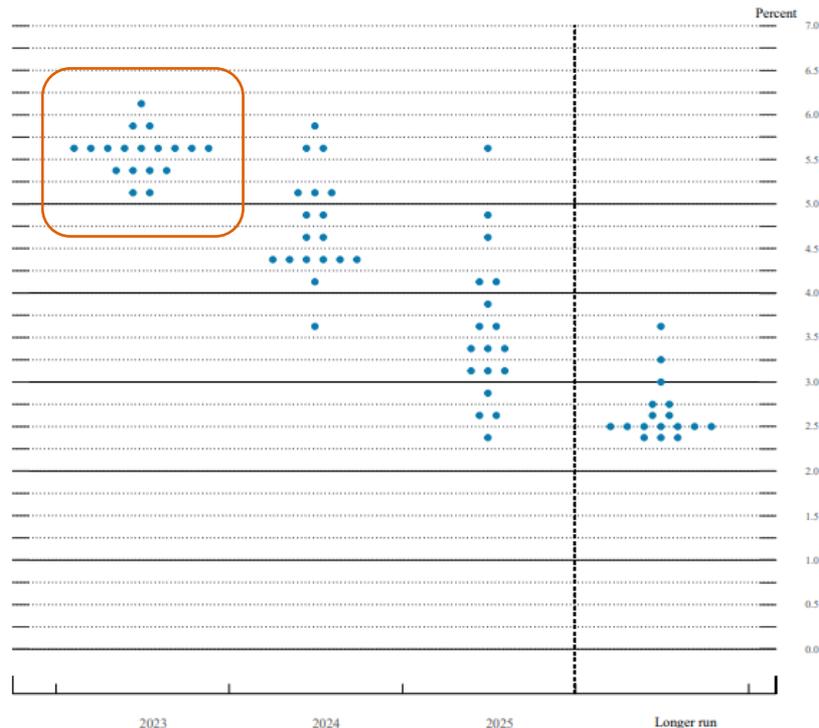


Source: AXA IM, Bloomberg

Dot Plot in forte rialzo

Aumento di ben 50bn le «stime» dei governatori della Fed

Variable	Median ¹			
	2023	2024	2025	Longer run
Change in real GDP	1.0	1.1	1.8	1.8
March projection	0.4	1.2	1.9	1.8
Unemployment rate	4.1	4.5	4.5	4.0
March projection	4.5	4.6	4.6	4.0
PCE inflation	3.2	2.5	2.1	2.0
March projection	3.3	2.5	2.1	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.9	2.6	2.2	2.0
March projection	3.6	2.6	2.1	2.0
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	5.6	4.6	3.4	2.5
March projection	5.1	4.3	3.1	2.5



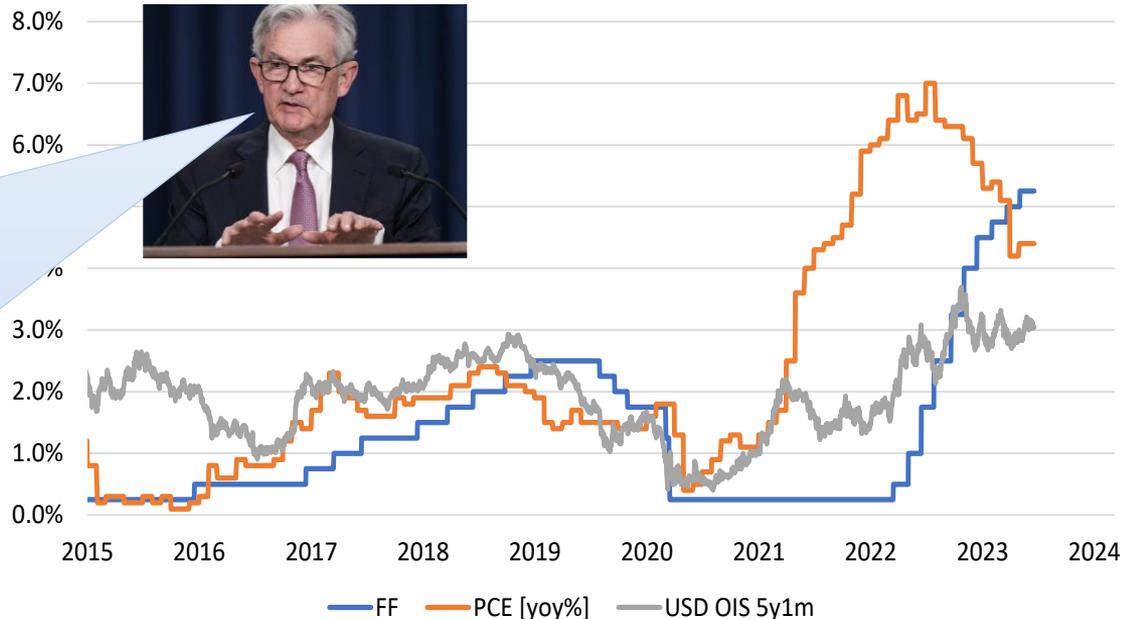
Source: AXA IM; FOMC (2023), *Projection Materials*, Board of Governors of the Federal Reserve System

Continua la stretta negli States?

Le banche centrali oltre a «tagliare/alzare», possono anche «mantenere» i tassi invariati

“...you can think about our tightening program as really addressing three questions; the first of which was and has been, how fast to go, the second is how high to raise our policy rate, and then third will be, eventually, how long to remain at a restrictive level.

Fed: How Fast & How High?



Source: AXA IM, Powell (2022), *FOMC Press Conference*, Board of Governors of the Federal Reserve System

La BCE non è stata da meno

Toni forti anche da parte di Lagarde

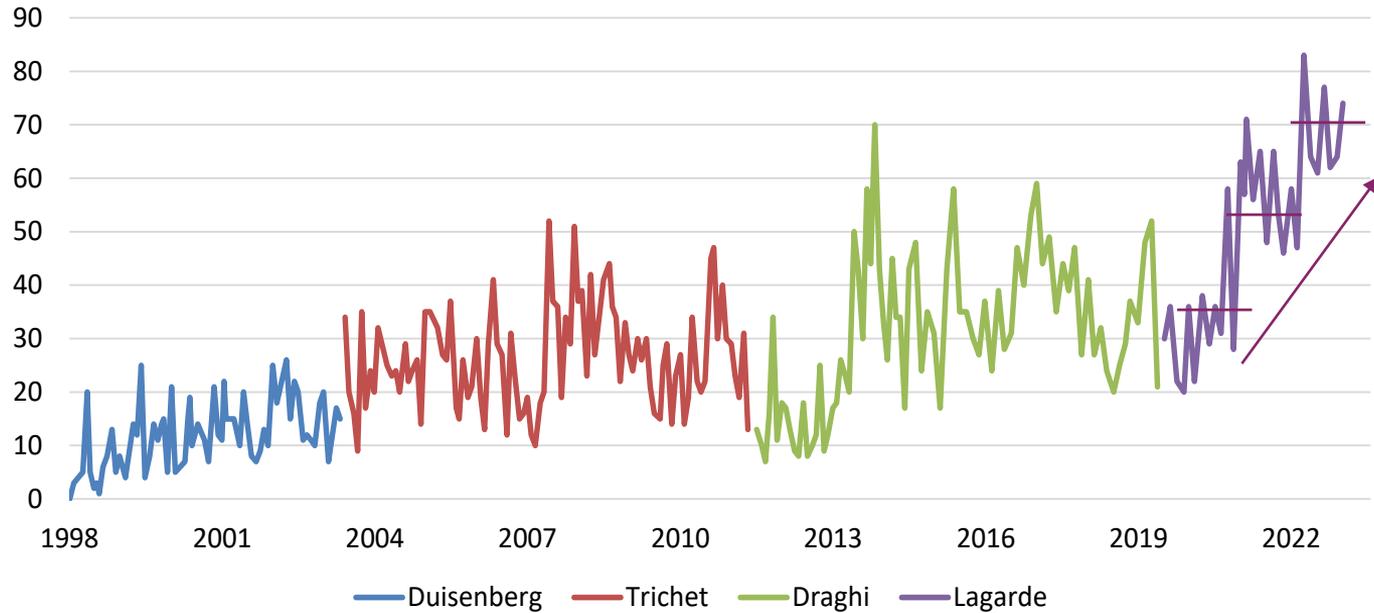


Source: AXA IM, BBG, ECB (2023), Eurosystem Staff Economic Projections for the Euro Area, ECB

L'inflazione preoccupa Francoforte

La preoccupazione per l'inflazione «viscosa» si vede anche dalle domande dei giornalisti

ECB Press Conference Wordcount: "Inflation"



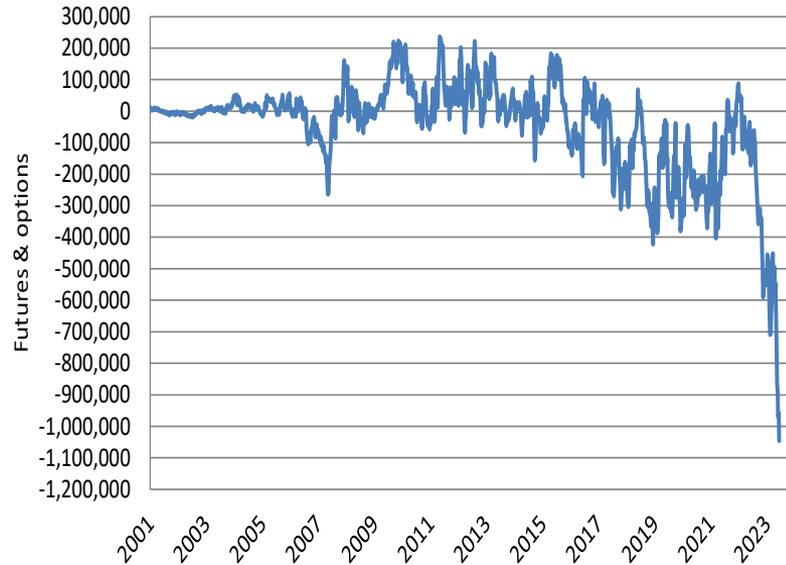
Source: AXA IM

Positioning & flussi

Positioning estremo su alcuni settori della curva USA

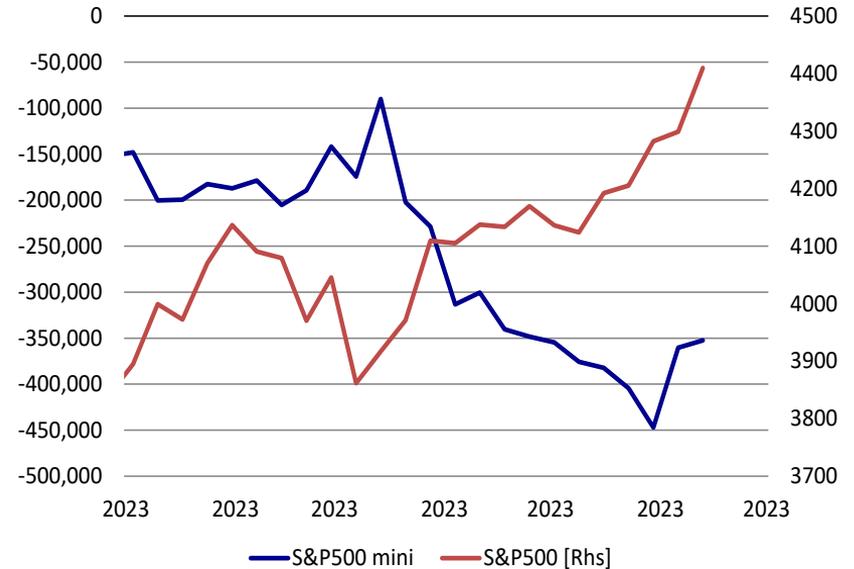
Scommesse aggressive sulla parte breve Tsy...

CFTC Positioning - Treasury 2y



...20% di short covering su S&P500

CFTC Equity Positioning

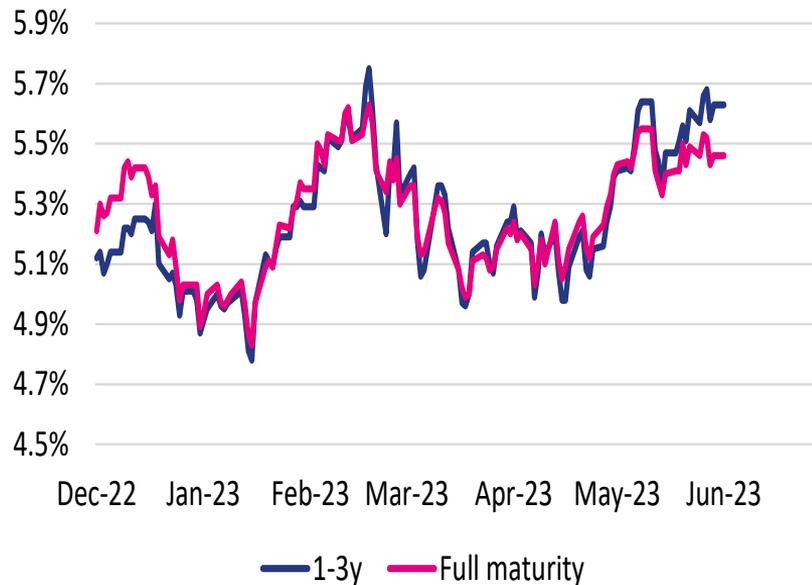


Source: AXA IM, Bloomberg

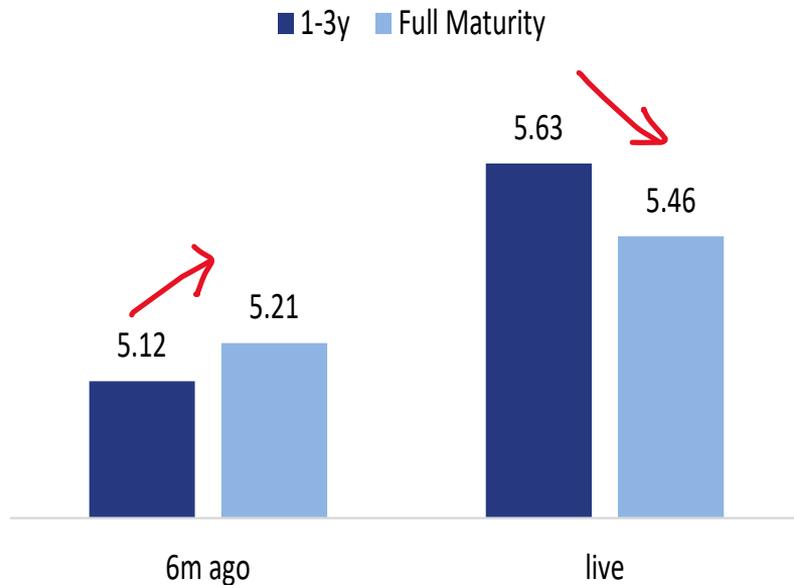
Duration?

Il mercato non premia l'estensione della duration nei portafogli, anzi...

US Agg Corporate YTW



US Agg Corporate Yield (Bloomberg Index)



Source: AXA IM, BBG

Performance

Il fixed income deve fare una cosa in particolare: INCOME



Source: AXA IM, BBG

Scenari di performance

La protezione delle cedole è molto migliorata rispetto al 2022

		German 5y Government Bond Yield								
		1.75	1.95	2.15	2.35	2.55	2.75	2.95	3.15	3.35
EU Corporate OAS	73	11.4%	10.6%	9.7%	8.8%	8.0%	7.1%	6.2%	5.4%	4.5%
	90	10.7%	9.8%	8.9%	8.1%	7.2%	6.3%	5.5%	4.6%	3.7%
	107	9.9%	9.0%	8.2%	7.3%	6.4%	5.6%	4.7%	3.8%	3.0%
	124	9.1%	8.3%	7.4%	6.5%	5.7%	4.8%	3.9%	3.1%	2.2%
	141	8.4%	7.5%	6.6%	5.8%	4.9%	4.0%	3.2%	2.3%	1.4%
	158	7.6%	6.7%	5.9%	5.0%	4.1%	3.3%	2.4%	1.5%	0.7%
	175	6.8%	6.0%	5.1%	4.2%	3.4%	2.5%	1.6%	0.8%	-0.1%
	192	6.1%	5.2%	4.3%	3.5%	2.6%	1.7%	0.9%	0.0%	-0.9%
	209	5.3%	4.4%	3.6%	2.7%	1.8%	1.0%	0.1%	-0.8%	-1.6%
	226	4.5%	3.7%	2.8%	1.9%	1.1%	0.2%	-0.7%	-1.5%	-2.4%
243	3.8%	2.9%	2.0%	1.2%	0.3%	-0.6%	-1.4%	-2.3%	-3.2%	

Source: AXA IM, BBG

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.