

Macro & Mercati

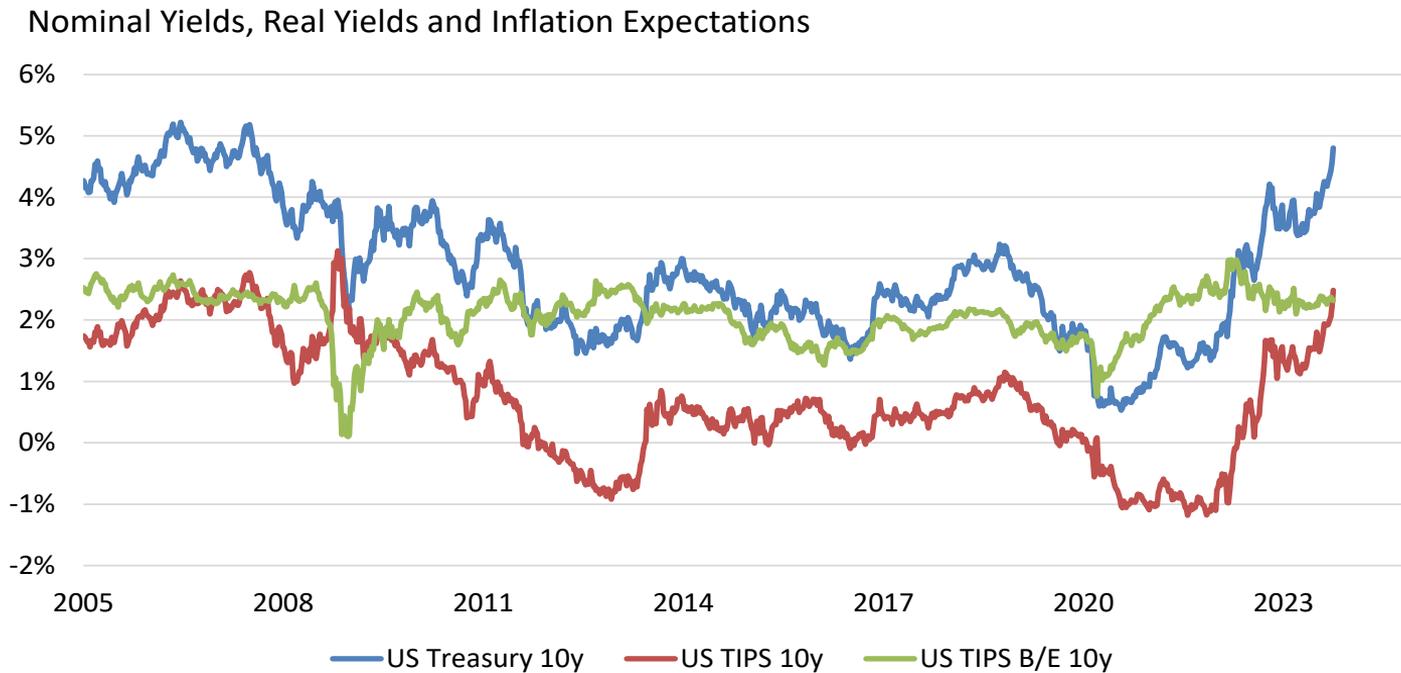
Bond stress

Alessandro Tentori

Ottobre 2023

Tassi reali

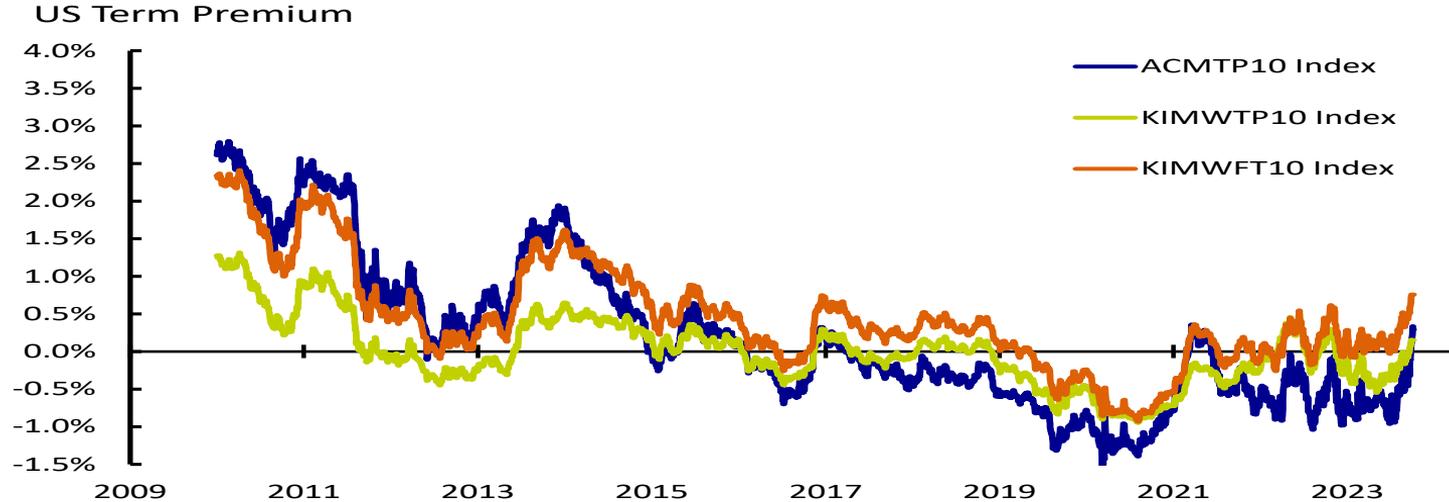
L'aumento «vertiginoso» dei tassi reali farebbe presagire un tasso neutrale in aumento



Source: AXA IM, Bloomberg

Term premium

La compensazione per il rischio di duration è ancora molto sotto la media storica



Term premium model	Long-term avg	Last
ACM	1.50%	+0.30%
KW zero	0.75%	+0.15%
KW fwd	1.50%	+0.75%

Source: AXA IM, Bloomberg

Rischio

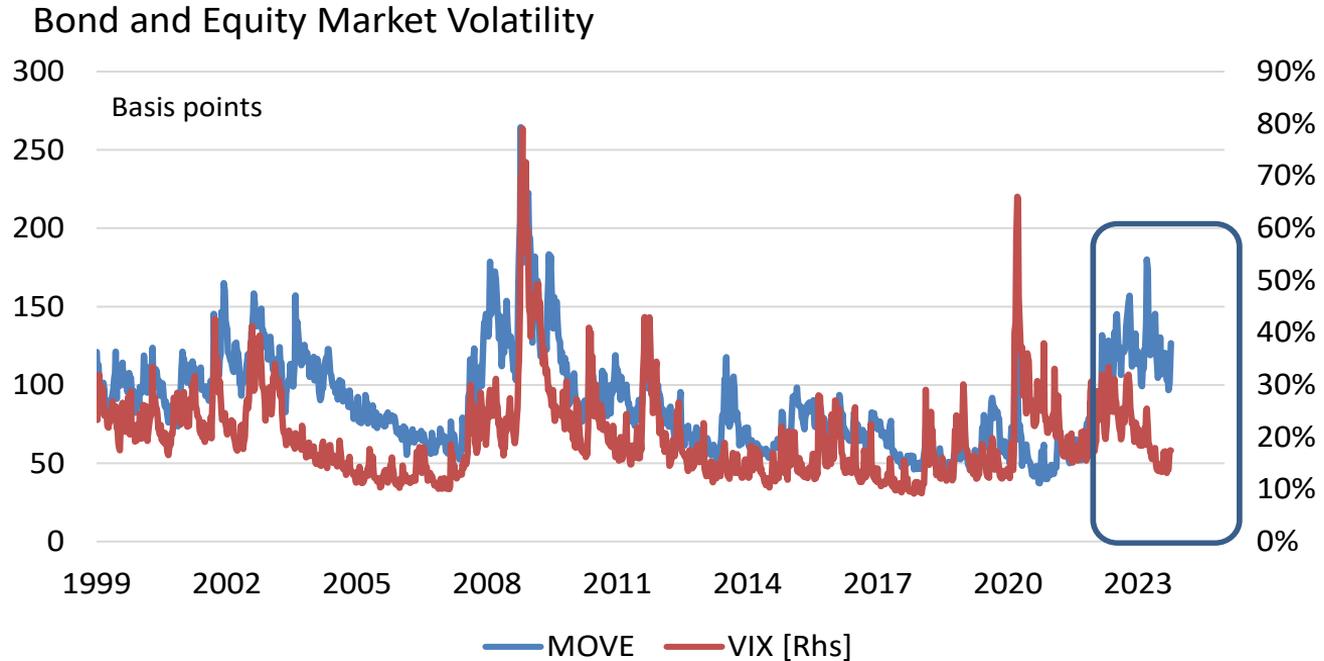
Nel 2022 l'aggiustamento dei tassi fu sulla parte breve, oggi la volatilità è invece sulle scadenze lunghe

		USD ATMF SWAPTION VOL (change ytd, normal, OISdisc)												
		SWAP												
		1y	2y	3y	4y	5y	6y	7y	8y	9y	10y	15y	20y	30y
EXPIRY	1m	-15.4	-3.0	2.2	5.9	8.0	8.1	7.6	7.2	6.9	7.0	7.7	12.3	13.1
	2m	-15.0	-7.9	-7.5	-6.1	-3.6	-2.1	-0.6	0.6	1.5	2.1	3.2	6.5	6.8
	3m	-13.2	-10.0	-9.6	-8.1	-4.8	-3.2	-1.7	-0.5	0.4	1.0	1.2	4.7	6.2
	6m	-5.3	-8.1	-5.7	-2.0	-0.1	0.1	-0.1	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	4.6
	9m	-6.5	-5.8	-3.3	-1.0	0.3	0.6	0.5	0.4	0.4	0.5	0.0	0.0	3.6
	1y	-3.0	-3.5	-1.3	0.3	0.0	0.3	0.9	0.6	0.8	1.0	0.2	1.9	5.3
	18m	-2.8	-2.8	-1.7	-0.7	-0.1	0.4	0.8	1.2	1.6	1.9	2.1	3.2	6.6
	2y	0.0	-1.0	-0.1	0.4	0.6	1.1	1.6	2.1	2.4	2.7	4.1	4.4	8.0
	3y	1.7	1.7	1.8	2.4	2.4	2.8	3.2	3.6	3.9	4.3	5.6	7.1	10.0
	4y	4.2	3.9	4.0	4.6	4.5	4.9	5.3	5.7	6.1	6.4	7.7	10.1	11.9
	5y	4.6	5.2	5.7	6.2	6.5	6.7	6.9	7.1	7.3	7.5	8.2	11.7	12.7
	6y	4.6	5.1	5.7	6.2	6.5	6.7	6.8	6.9	7.1	7.3	8.0	11.3	12.6
	7y	4.7	5.1	5.6	6.2	6.5	6.6	6.7	6.8	6.9	7.1	7.8	10.9	12.4
	8y	4.2	4.6	5.1	5.5	5.9	6.0	6.1	6.2	6.4	6.6	7.3	10.3	11.8
	9y	3.7	4.0	4.5	4.9	5.2	5.4	5.5	5.6	5.8	6.0	6.9	9.6	11.2
	10y	3.1	3.5	3.9	4.3	4.6	4.7	4.9	5.1	5.3	5.5	6.5	8.9	10.6
	15y	-2.9	-1.9	-1.4	-0.9	-0.5	0.1	0.7	1.1	1.5	1.7	1.3	3.2	4.0
20y	-2.9	-2.4	-2.1	-1.8	-1.6	-1.2	-0.8	-0.5	-0.2	0.0	-0.1	1.9	3.1	

Source: AXA IM, Bloomberg

Asset class volatility

Con la volatilità azionaria ai minimi, è il mercato obbligazionario che «si muove»



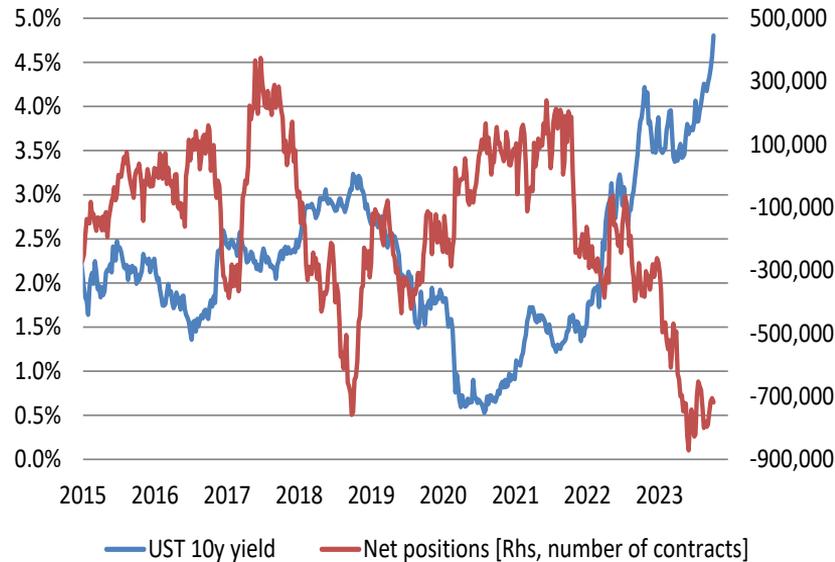
Source: AXA IM, Bloomberg

Positioning

Shock geo-politico nel contesto di un posizionamento «estremo» sui bonds

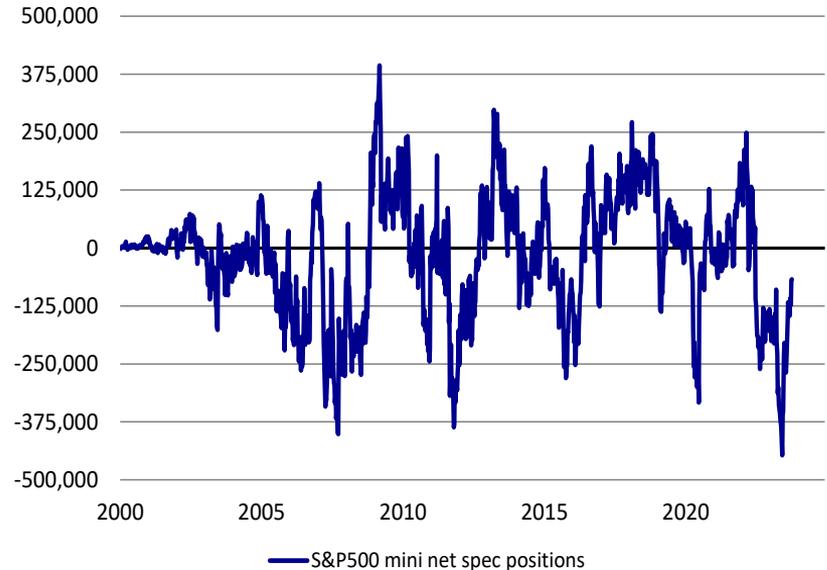
Traders sempre molto corti sul Treasury...

CFTC Treasury Positioning



...ma in copertura sul corto S&P500

CFTC Equity Positioning

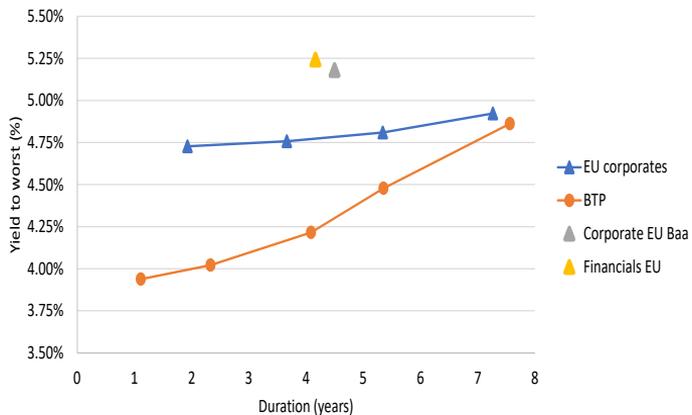


Source: AXA IM, Bloomberg

BTP

Lo spread in aumento di 55bp dai minimi di giugno

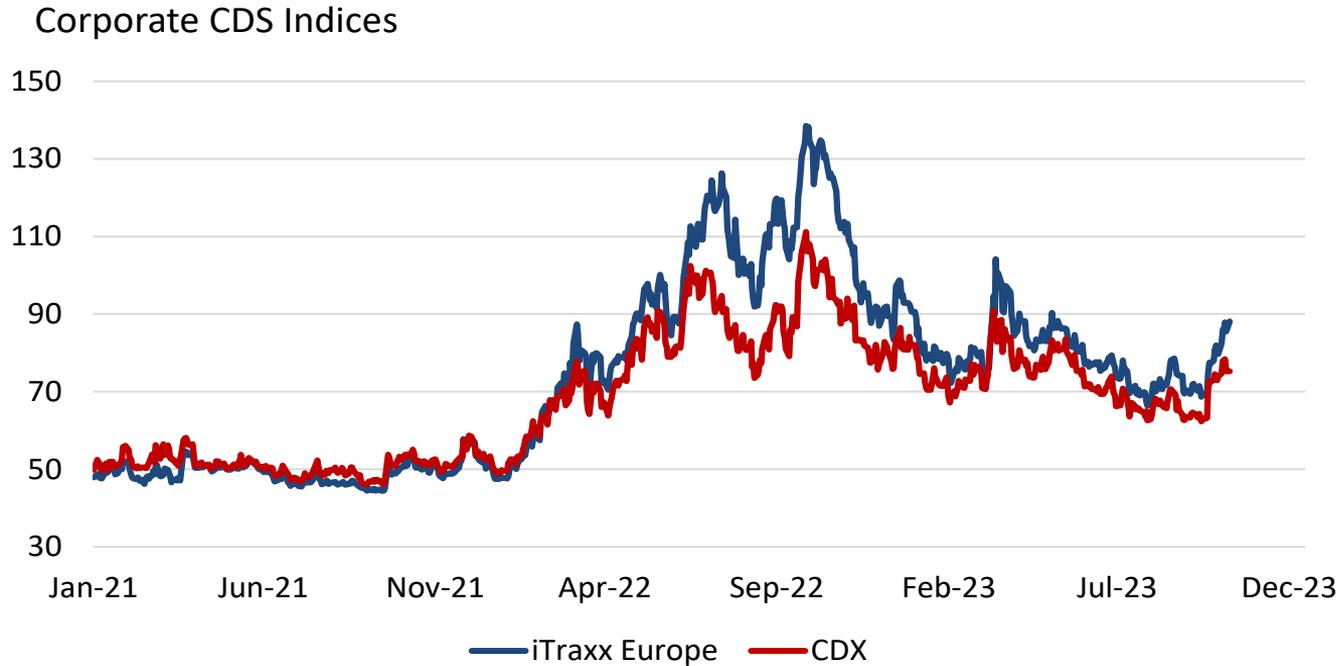
BTP (BAA2) vs EU corporates (BAA1)



Source: AXA IM, Bloomberg

Rischio di credito

Spread in leggero aumento...dobbiamo preoccuparci?



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.