

Macro & Mercati

Tra BCE e Fed

Alessandro Tentori

Gennaio 2024

Cacofonia monetaria

Può succedere tutto o il contrario di tutto

***KNOT: WE CAN CUT RATES ONCE 'PUZZLE PIECE' OF WAGES IS MET TOO**

***ECB'S HOLZMANN: SEES NO REASON NOW TO TALK ABOUT RATE CUT**

***KAZIMIR: RISKS OF PREMATURE CUT MUCH GREATER THAN ACTING LATER**

***ECB'S VUJCIC: POSSIBLE TO CUT LATER, BUT WITH BIGGER STEPS**

***CENTENO SAYS ECB SHOULD CUT RATES SOONER RATHER THAN LATER:RTRS**

***ECB'S SIMKUS: PATIENCE NEEDED IN SETTING MONETARY POLICY**

***GUINDOS: ECB IS DATA DEPENDENT, NO CALENDAR ON RATE CUTS**

***VILLEROY SAYS ECB COULD CUT RATES AT ANY TIME THIS YEAR**

ECB's Kazaks Says Worst Mistake Would Be Cutting Too Early

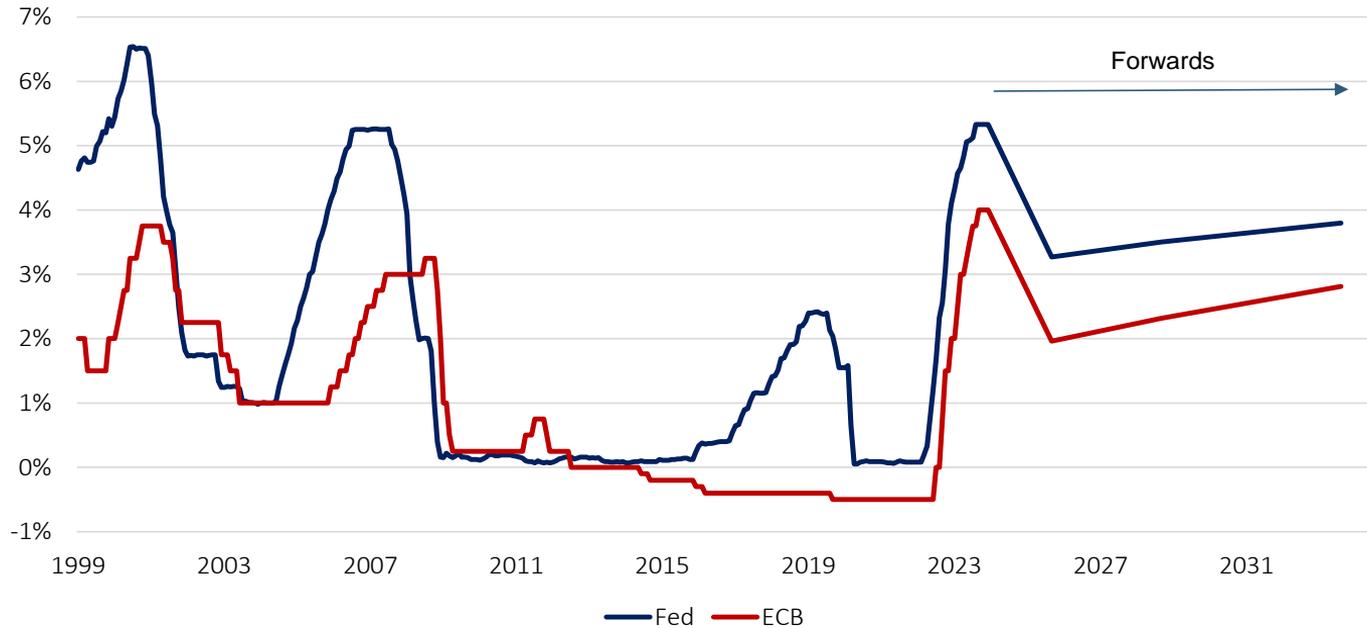
LAGARDE: ECB WILL CONTINUE TO FOLLOW DATA-DEPENDENT APPROACH

Source: AXA IM, Bloomberg

BCE (1)

Possibile divergenza tra Francoforte e D.C.?

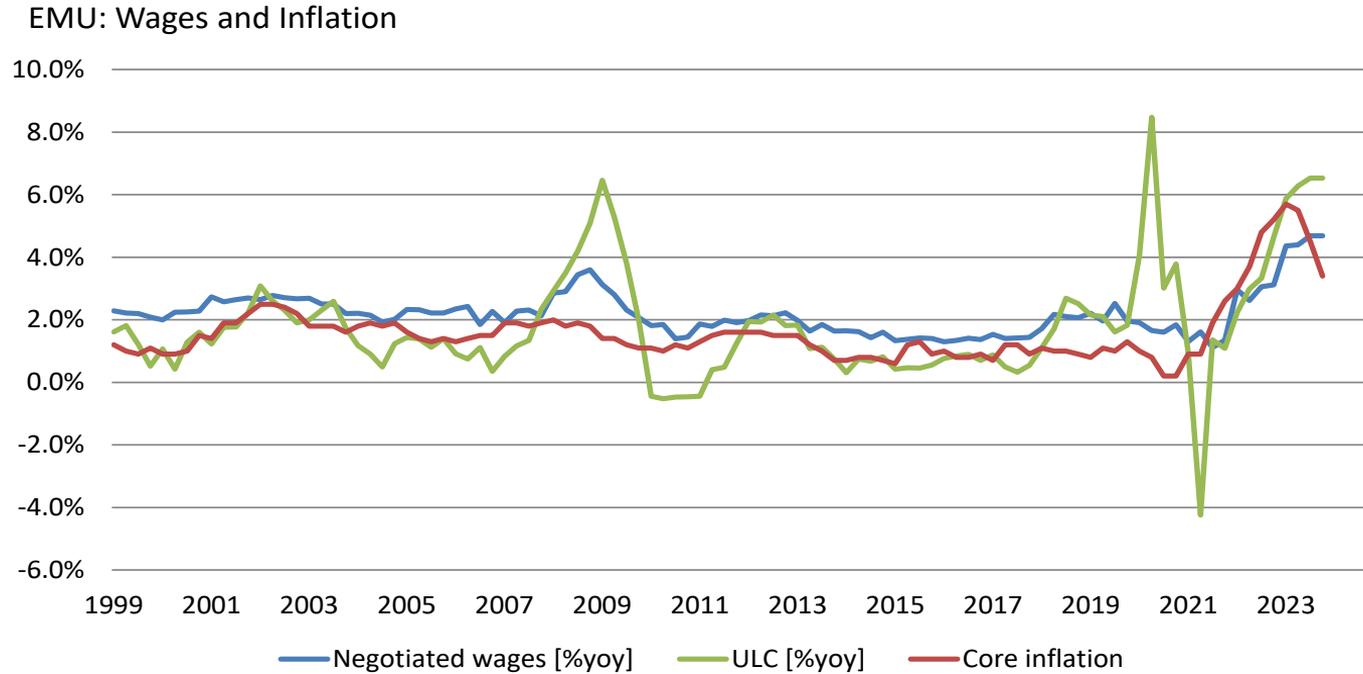
Central Bank Anticipation: The Long-Term View



Source: AXA IM, Bloomberg

BCE (2)

Purtroppo i dati sui salari in 1Q24 saranno pubblicati solo alla fine di aprile



Source: AXA IM, Bloomberg

Fed (1)

L'economia «regge» anche con tassi di interesse al 5.5%

Recent indicators suggest that growth of economic activity has slowed from its strong pace in the third quarter. Job gains have moderated since earlier in the year but remain strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation has eased over the past year but remains elevated.

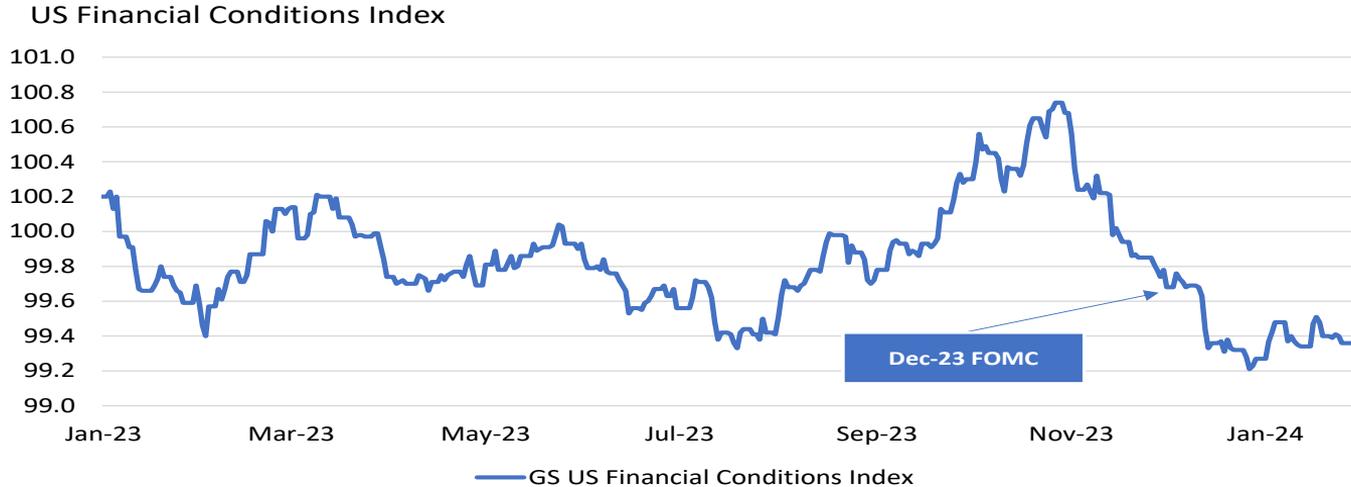
Indicator	Dec-22	Sep-23	Dec-23
GDP	2.6%	4.9%	3.3%
NFP	239k	262k	216k
UR	3.5%	3.8%	3.7%
CPI	6.5%	3.7%	3.4%

Source: AXA IM, Bloomberg, Board of Governors of the Federal Reserve System

Fed (2)

Powell dovrebbe commentare le condizioni finanziarie, importante strumento di trasmissione per la Fed

The U.S. banking system is sound and resilient. Tighter financial and credit conditions for households and businesses are likely to weigh on economic activity, hiring, and inflation. The extent of these effects remains uncertain. The Committee remains highly attentive to inflation risks.



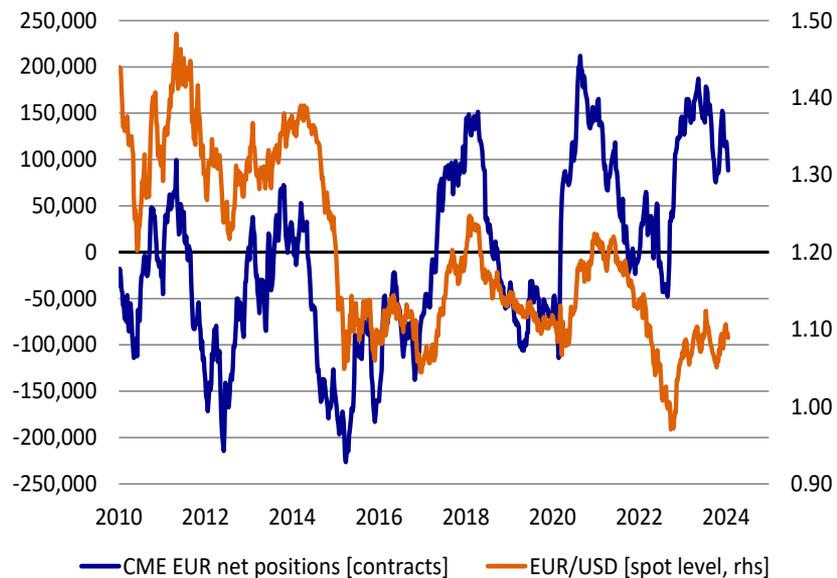
Source: AXA IM, Bloomberg, Board of Governors of the Federal Reserve System

Flussi & positioning

Dopo la performance degli ultimi tre mesi, i trader hanno «mal di pancia» a compere ancora rischio

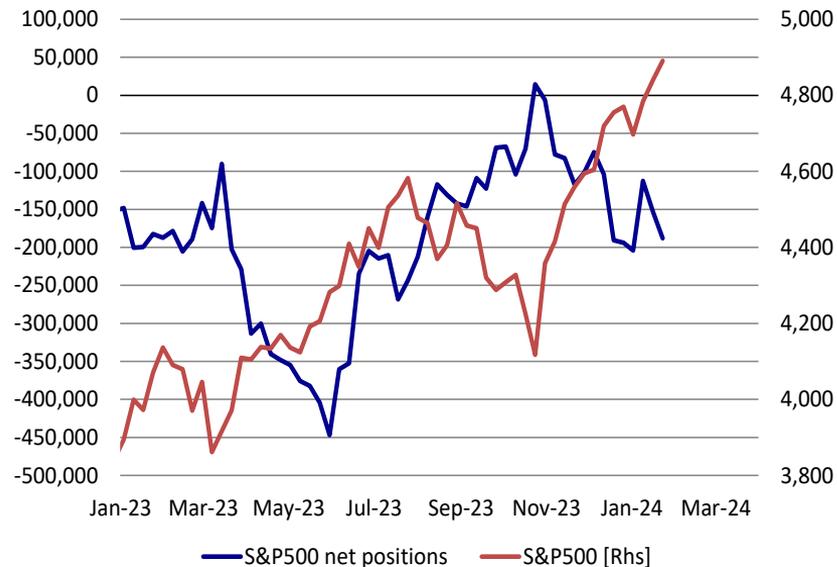
Riduzione del lungo sull'euro...

CFTC FX Positioning



...e aumento del corto sull'S&P500

CFTC Equity Positioning

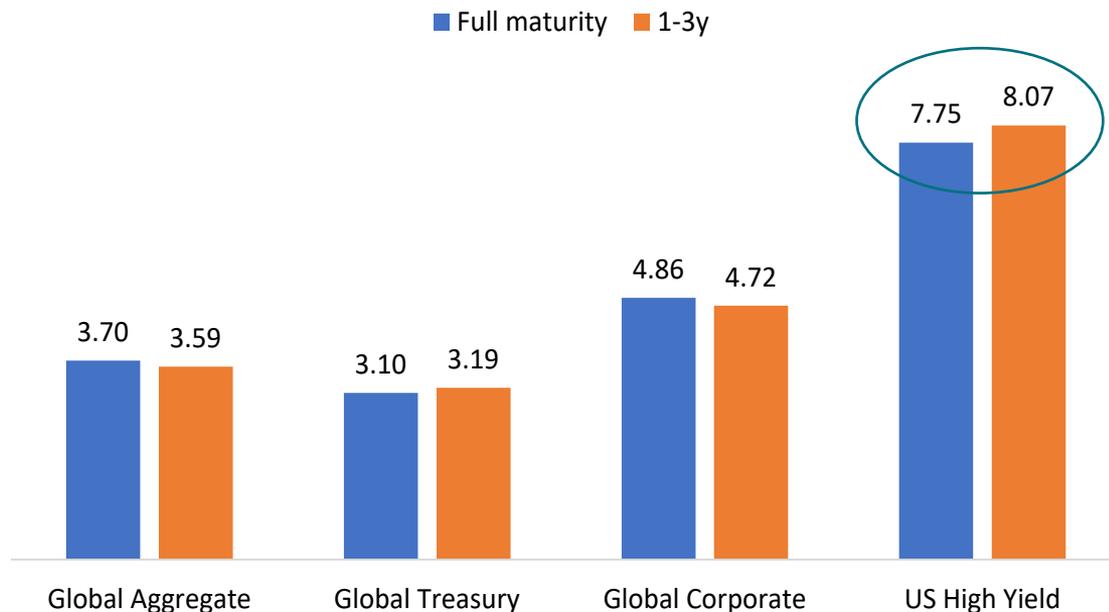


Source: AXA IM, Bloomberg

Duration

Il mercato high yield offre ancora rendimenti >8% con un profilo di rischio duration molto contenuto

Yield vs Duration (in USD)



Index	YTW	Mdur
Global Aggregate	3.70	6.6
1-3y	3.59	1.8
Global Treasury	3.10	7.3
1-3y	3.19	1.8
BTP	3.44	6.3
1-3y	3.02	1.82
Global Corporate	4.86	5.9
1-3y	4.72	1.8
US High Yield	7.75	3.2
1-3y	8.07	1.3

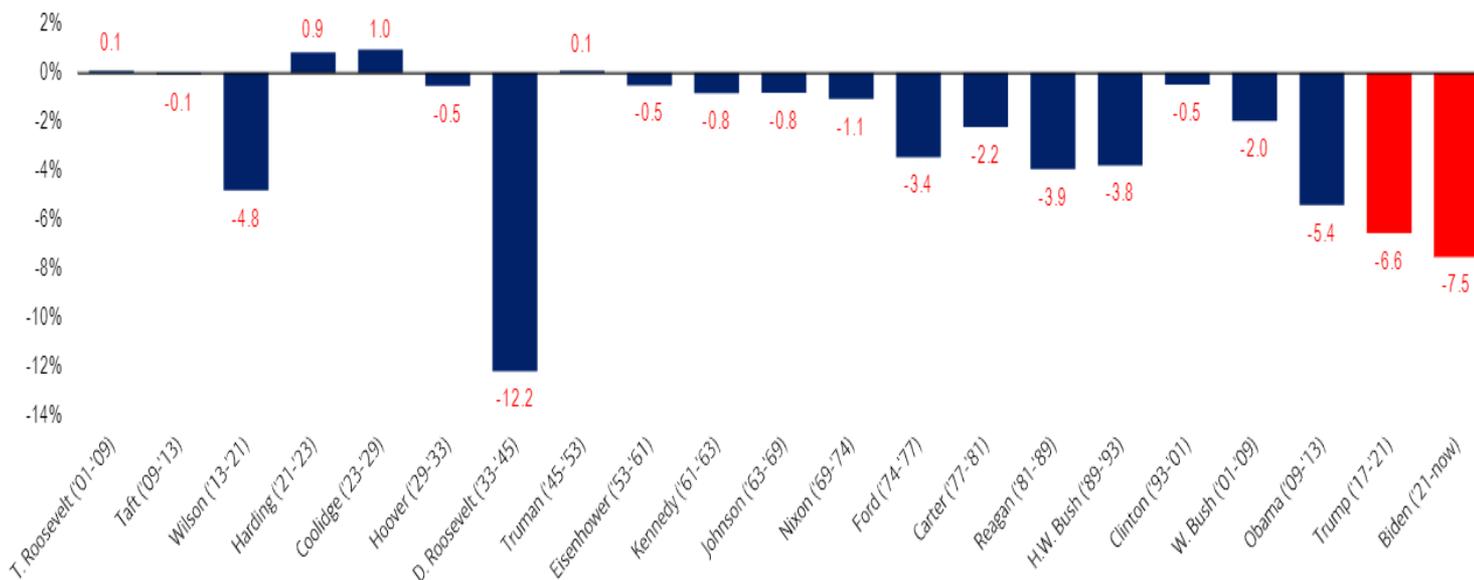
Source: AXA IM, Bloomberg

Politica fiscal USA

Molto espansiva → Supporto all'economia & offerta di Treasury in aumento (→ yield in rialzo?)

Chart 7: Biden & Trump Deficits highest since FDR

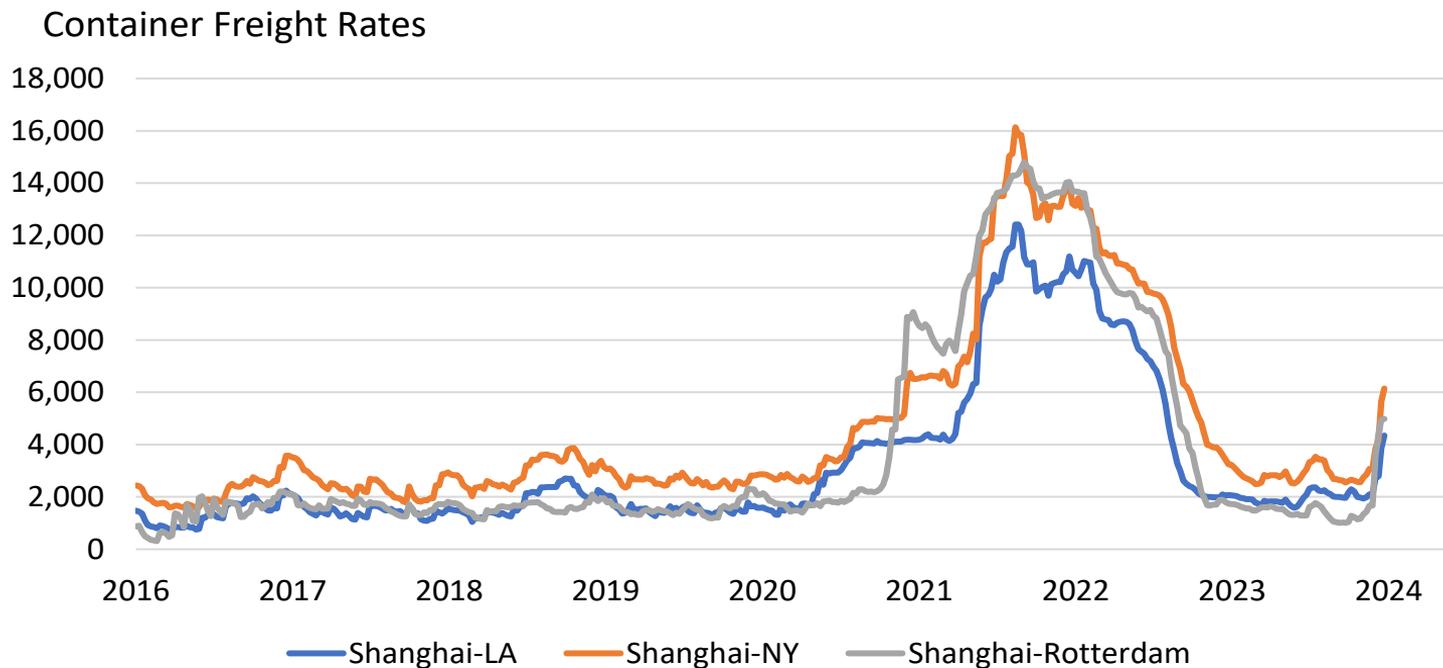
US government budget balance (% GDP) under each administration since 1900



Source: BofA Global Research

Pressioni sull'offerta

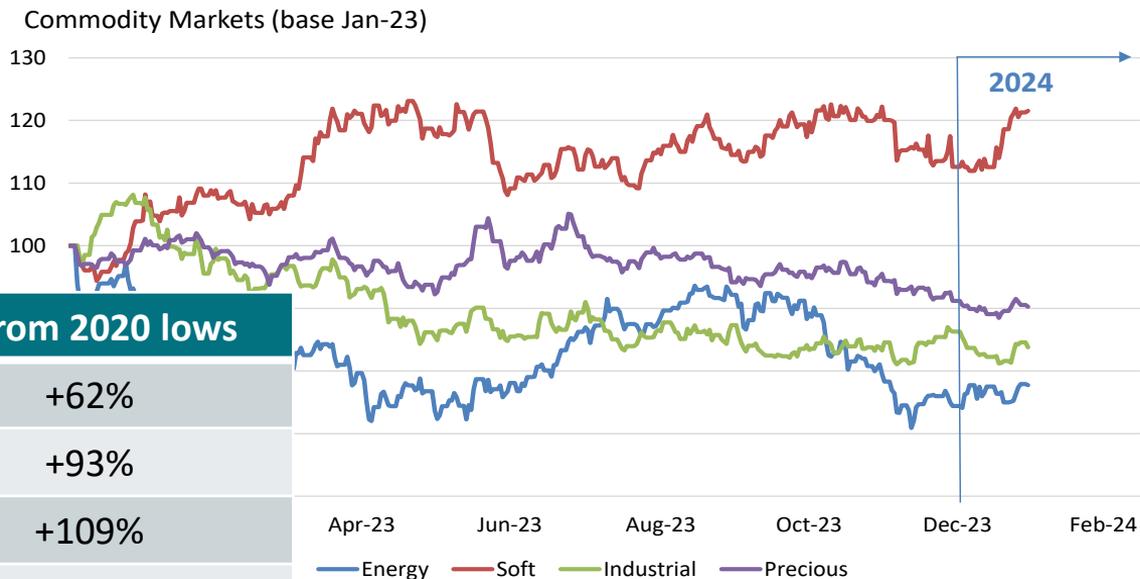
Non si ferma la pressione «geopolitica» sul costo del trasporto marittimo



Source: AXA IM, Bloomberg

Materie prime

Energia e alimentari in aumento da inizio anno (ma non dimentichiamo gli ultimi 4 anni!!!)



Commodity	% YTD	% from 2020 lows
Index	-0.1%	+62%
Energy	+4.3%	+93%
Soft	+7.6%	+109%
Industrial	-3.0%	+47%
Precious	-2.5%	+12%

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 2024. Tutti i diritti riservati.