

Macro & Mercati

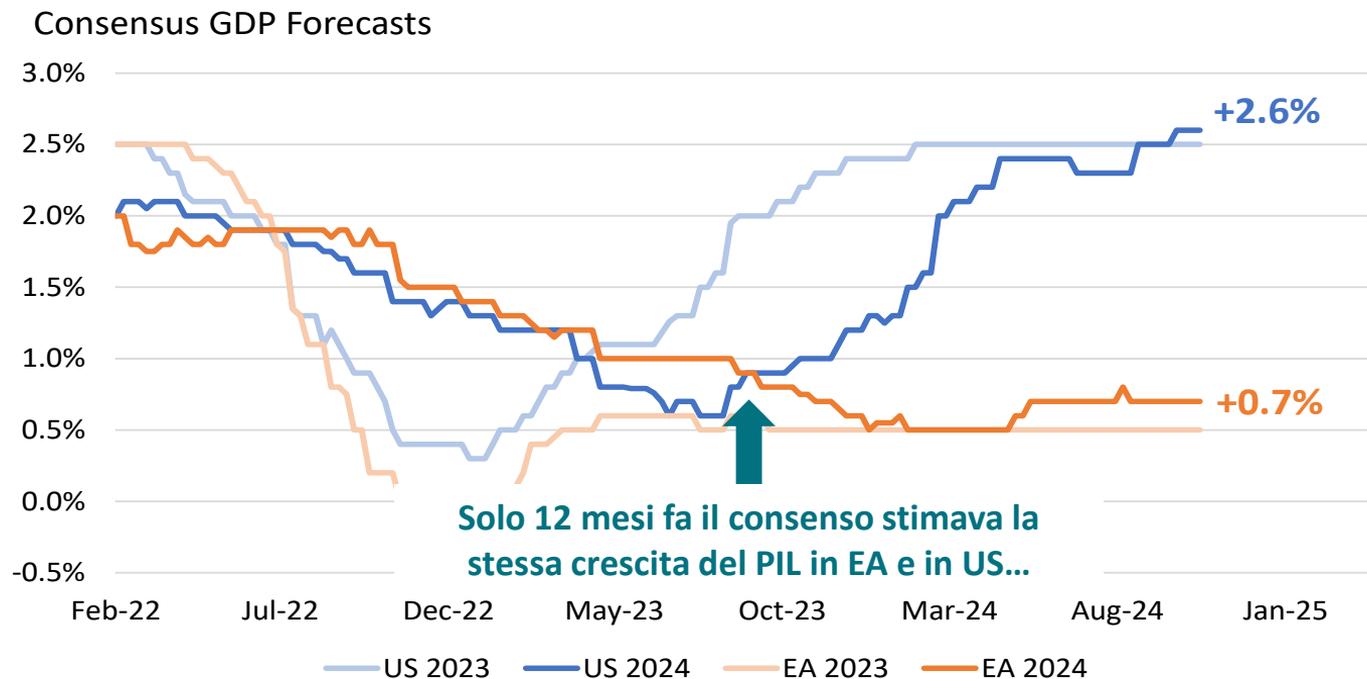
View su EUR/USD

Alessandro Tentori

Ottobre 2024

Divergenza macro

L'economia USA sovraperforma l'Eurozona anche nel 2024



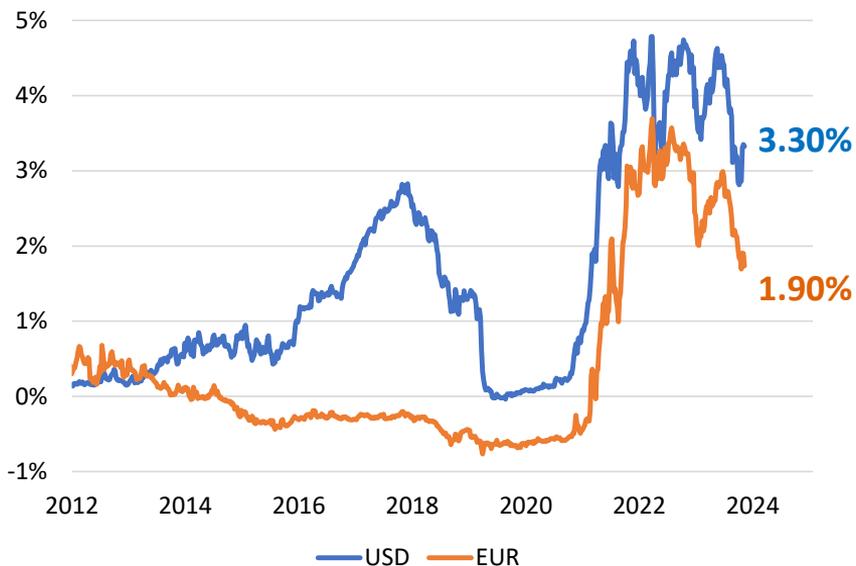
Source: AXA IM, Bloomberg

Divergenza monetaria

La traiettoria congiunturale implica anche una divergenza tra Fed e BCE

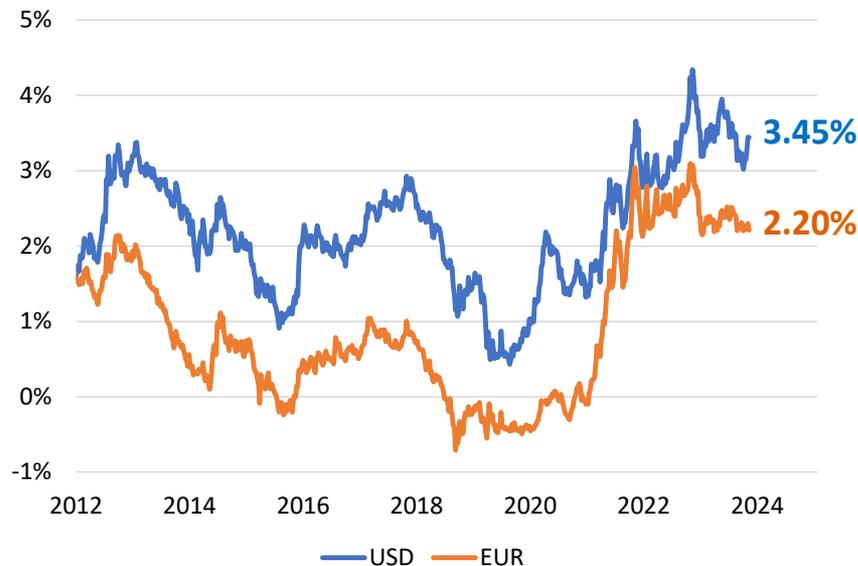
AXA IM stima un differenziale di 200bp nel breve...

Policy Stop Rates: O/N 1y1m



...punto di domanda sulla crescita potenziale?

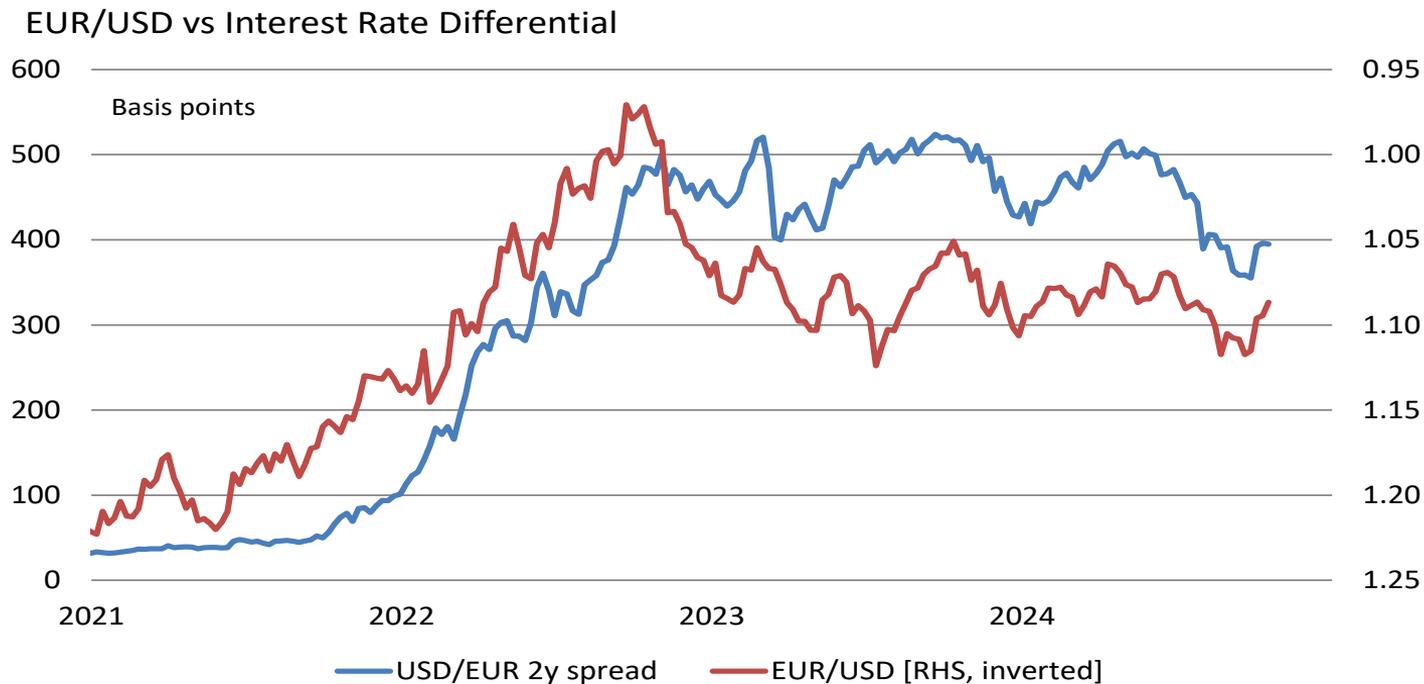
Policy Equilibrium Rates: O/N 5y1m



Source: AXA IM, Bloomberg

Spread US vs EU

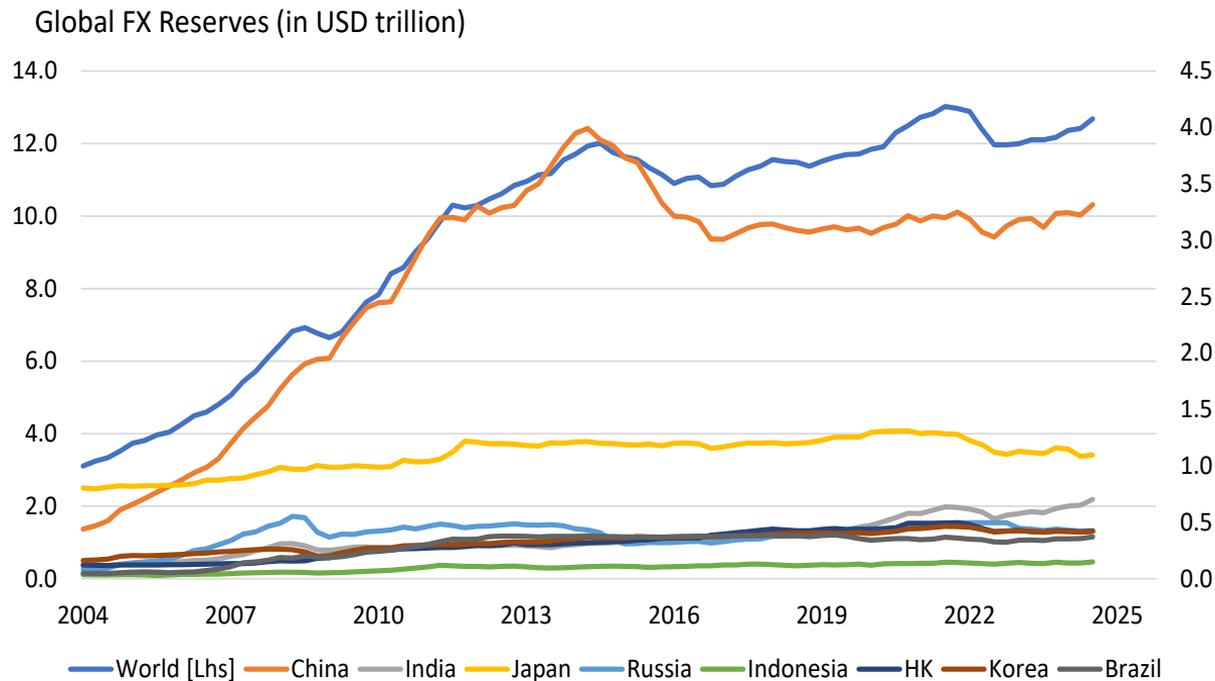
Il differenziale di tasso di interesse è stato un driver attendibile del cambio EUR/USD nel periodo post-Covid



Source: AXA IM, Bloomberg

Riserve globali

Il dollaro continua a dominare il business delle riserve globali (\$12.4 trillion di masse)



Currency	%global
US dollar	58%
Euro	20%
Yen	6%
Pound	5%
Renmimbi	2%

Source: AXA IM, Bloomberg

Valute nominali vs valute reali

La relazione tra tassi reali e valore dell'oro sembra non funzionare più (dopo 15 anni)

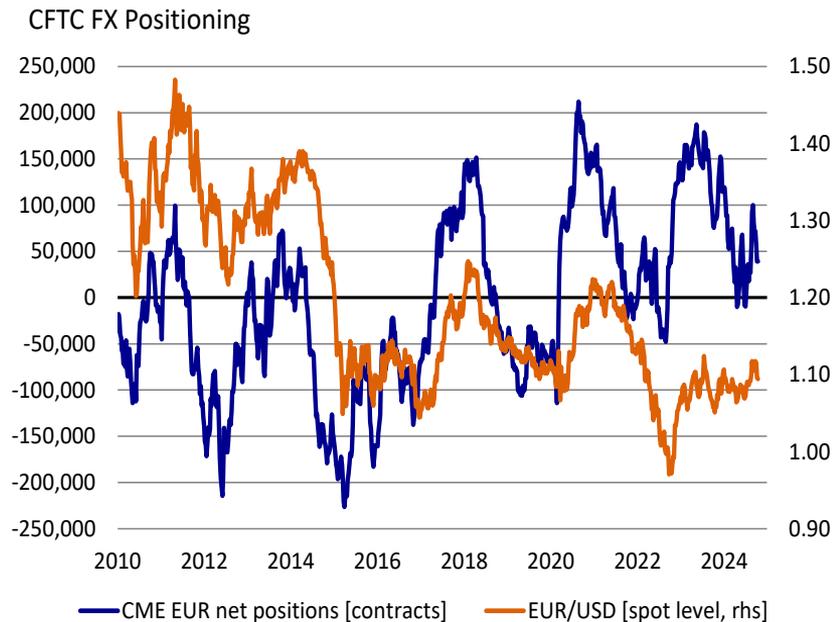


Source: AXA IM, Bloomberg

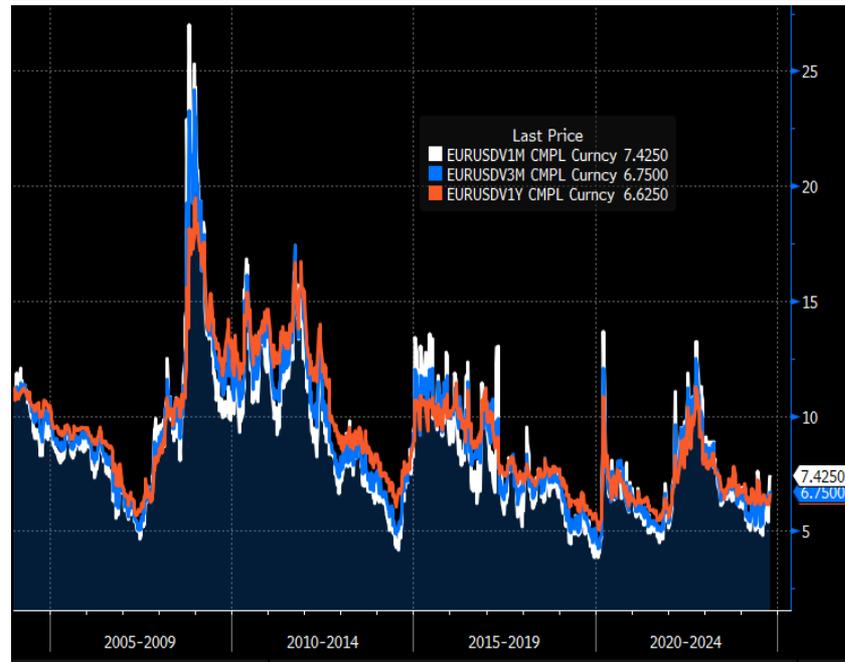
Sentiment & flussi

Il mercato FX non si sbilancia

Posizionamento «neutrale» sull'euro



Volatilità EUR/USD storicamente contenuta



Source: AXA IM, Bloomberg

Risk management

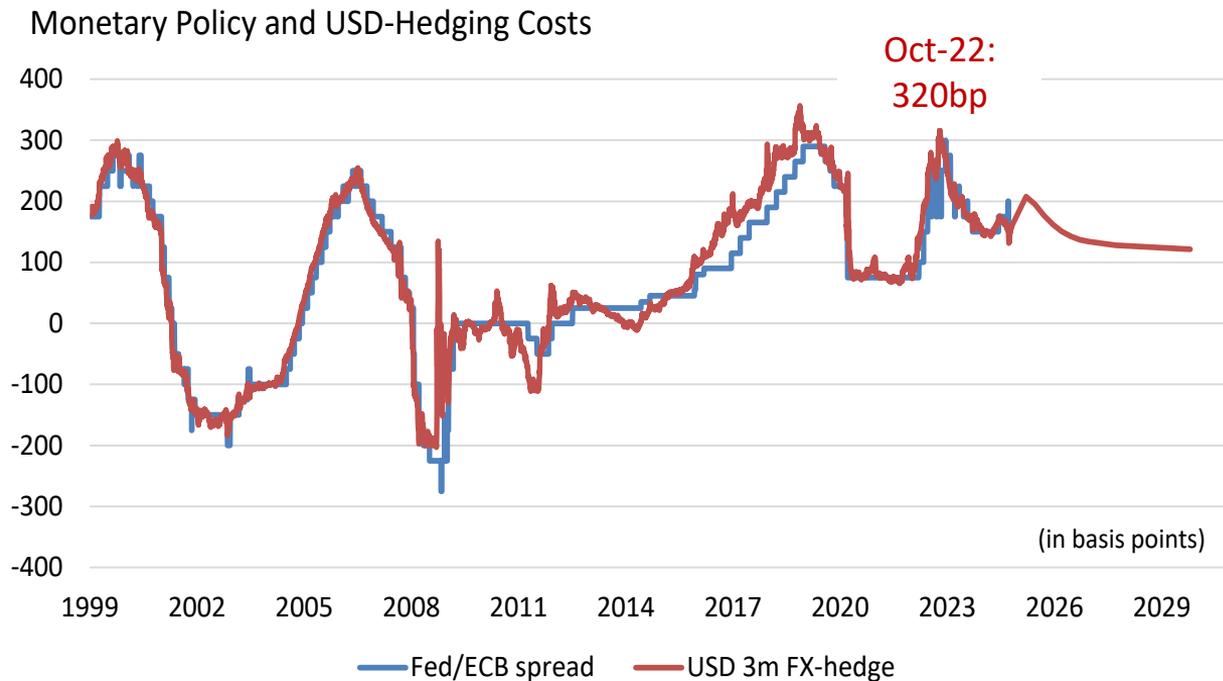
Il dollaro è uno strumento consistente di diversificazione del portafoglio

SAMPLE: 2001-2019						
	MSCI World	US Treasury	Global Aggregate	Commodity	US dollar	Volatility
MSCI World	1.00					
US Treasury	-0.34	1.00				
Global Aggregate	0.05	0.64	1.00			
Commodity	0.44	-0.16	0.19	1.00		
US dollar	-0.30	-0.16	-0.77	-0.42	1.00	
Volatility	-0.69	0.31	0.13	-0.23	0.02	1.00
SAMPLE: 2022-2024						
	MSCI World	US Treasury	Global Aggregate	Commodity	US dollar	Volatility
MSCI World	1.00					
US Treasury	0.28	1.00				
Global Aggregate	0.53	0.89	1.00			
Commodity	0.19	-0.13	-0.04	1.00		
US dollar	-0.59	-0.44	-0.72	-0.07	1.00	
Volatility	-0.73	-0.06	-0.21	-0.15	0.30	1.00

Source: AXA IM, Bloomberg

Costo di fx-hedging

La «divergenza» di politica monetaria potrebbe spingere il costo di hedging verso i 200bp



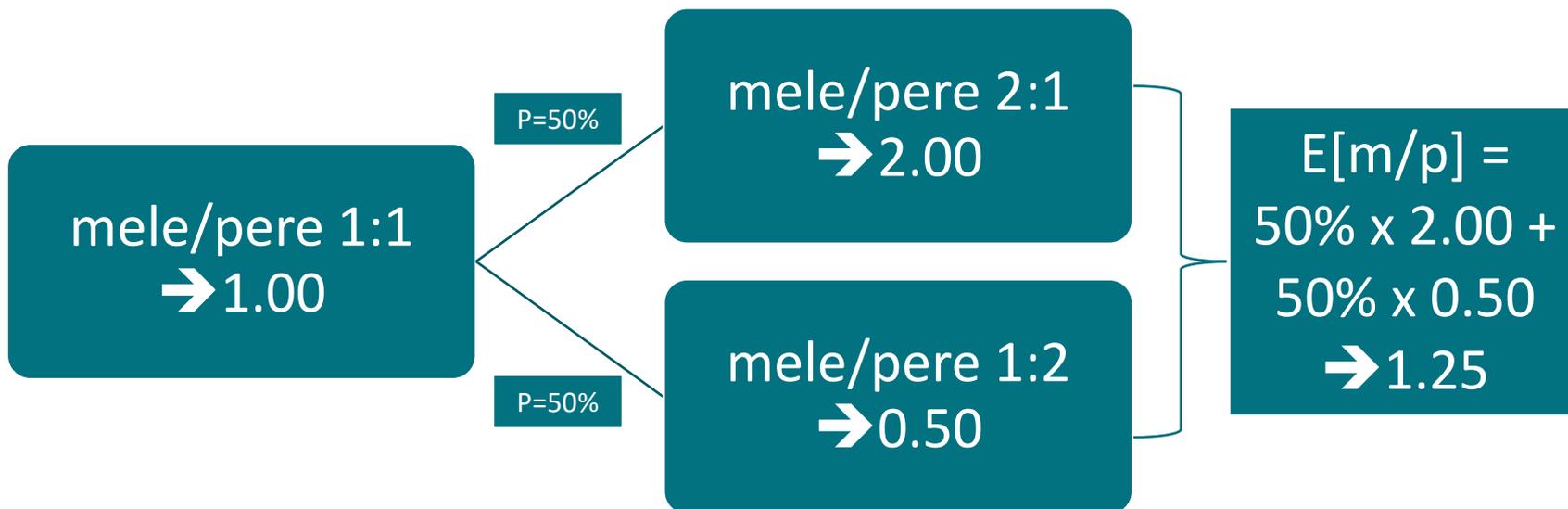
\$-hedging cost (3m)	
Expiry	in bp
Oct-24	154
Oct-25	161
Oct-26	138
Oct-27	128
Oct-28	122
Oct-29	121

Source: AXA IM, Bloomberg

A cambio scoperto (1)

Che percentuale del portafoglio di investimenti può rimanere «fx unhedged»

Paradosso di Siegel



Source: AXA IM

A cambio scoperto (1)

Che percentuale del portafoglio di investimenti può rimanere «fx unhedged»

Formula universale di Black		Variabili	2004-2024	2021-2024	Early 80s
UNIVERSAL HEDGING FORMULA		Excess return MSCI	10%	9%	3%
$1 - \lambda = \frac{\mu_m - \sigma_m^2}{\mu_m - \frac{1}{2}\sigma_e^2}$		Vol MSCI	17%	15%	15%
λ average risk tolerance $1 - \lambda$ fraction of foreign investments hedged μ_m average world market portfolio expected excess return σ_m^2 average world market portfolio return variance σ_e^2 average exchange rate return variance		Vol FX	8%	6%	10%
		% FX-hedged	73%	77%	70%

Source: Black (1989), *Equilibrium Exchange Rate Hedging*, NBER WP 2947

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.