

Macro & Mercati

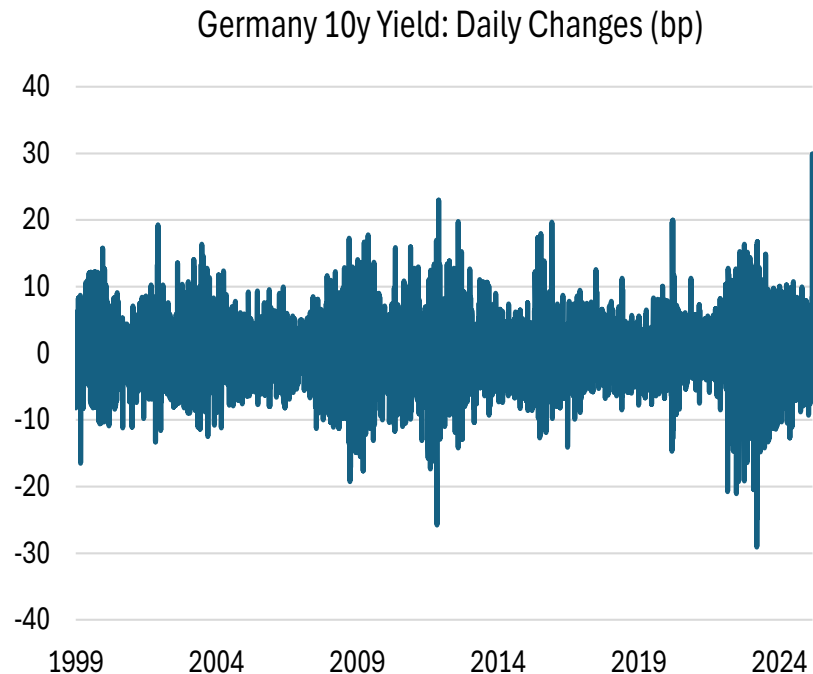
Un Bund molto volatile

Alessandro Tentori

Marzo 2025

Eppure si muove

Variazione giornaliera più grande della storia → Cosa vuol dire al lato pratico?



Bund Risk Analysis

Cheapest to deliver (CTD)	DBR 2.2% 02/15/2034
---------------------------	------------------------

Dollar value x basis point (DV01)	EUR 7.6
-----------------------------------	---------

DV01 per 100mm position	EUR 76k
-------------------------	---------

Daily delta (05/03/25) = +30bp	EUR 2.28mm
--------------------------------	------------

Source: AXA IM, Bloomberg (7/3/2025)

Politica fiscale dell'UE

È evidente che sia necessaria una riallocazione dei fondi all'interno del MFF 2021-2027

Policies funded by the EU budget

Single Market, Innovation and Digital

149.5 (+ 11.5 from NGEU)

Cohesion, Resilience and Values

426.7 (+ 776.5 from NGEU)

Natural Resources and Environment

401 (+ 18.9 from NGEU)

Migration and Border Management

25.7

Security and Defence

14.9

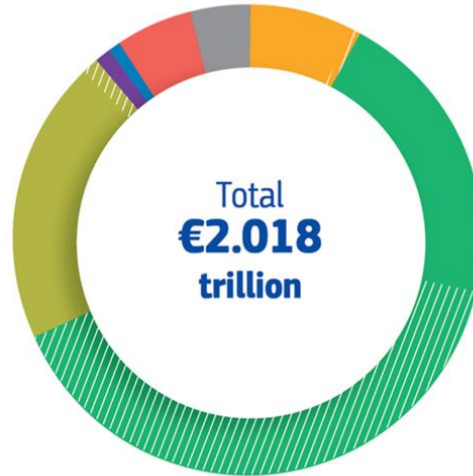
Neighbourhood and the World

110.6

European Public Administration

82.5

Total: €2.018 trillion



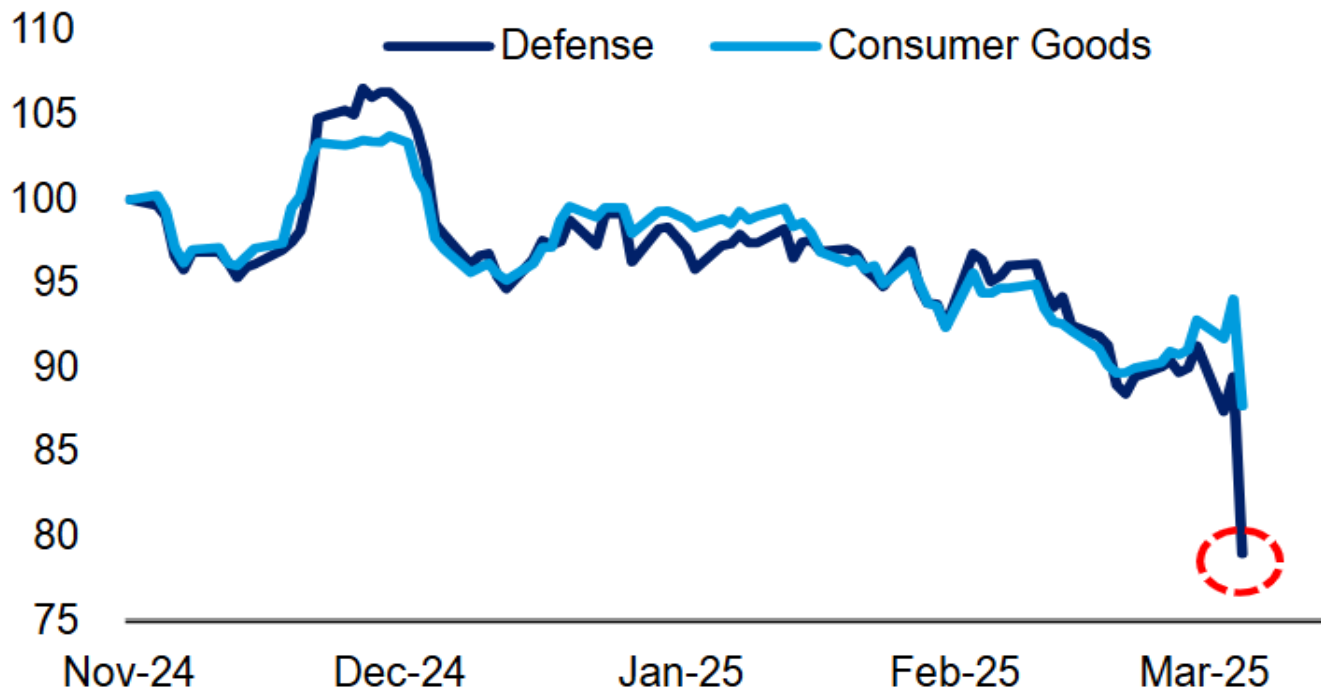
REARM EUROPE:

- 1) Activate the national escape clause of the Stability and Growth Pact (EUR 650bn).
- 2) Loans to Member States for defence investment (EUR 150bn).
- 3) Using the power of the EU budget.

Source: AXA IM, European Commission (7/3/2025)

Wealth transfer

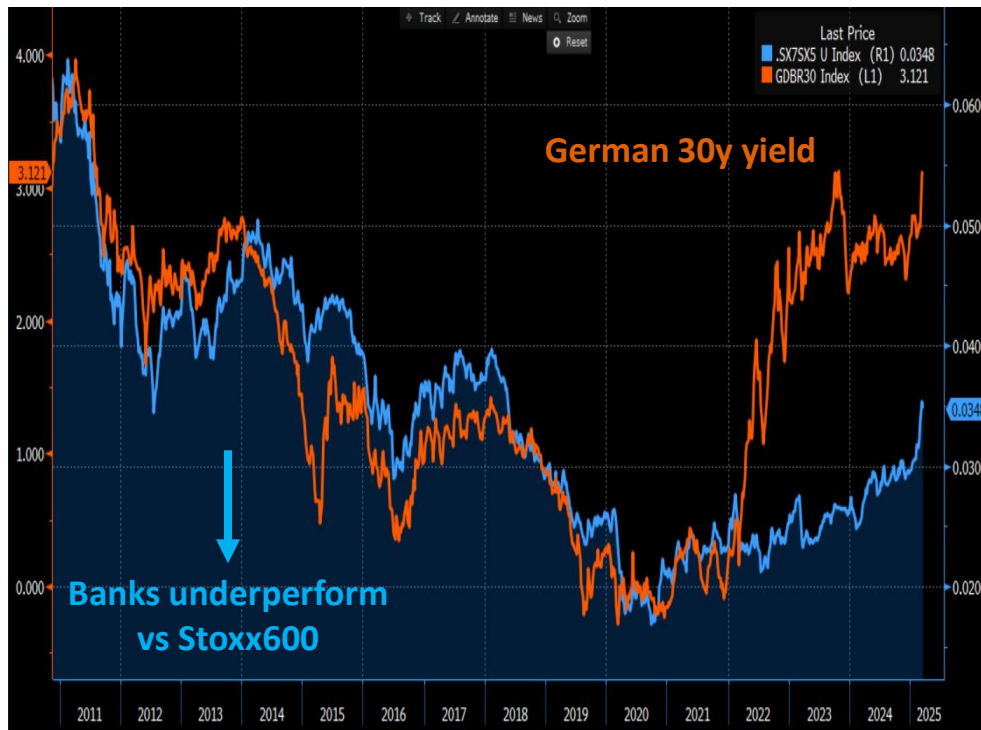
La politica fiscale è sempre un transfer tra settori dell'economia e tra generazioni di tax payers



Source: BofA Research

Valutazioni

Le banche europee sono ancora «cheap» e sono una derivata della politica fiscale, i.e. del Bund



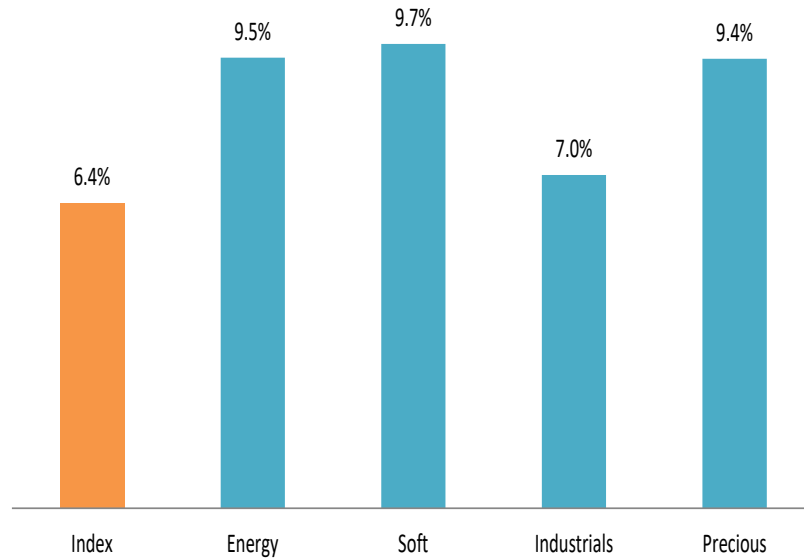
Index	Weight	P/E	Perf 1m	Perf YTD	Perf 12m
Stox600	100%	15	0%	8%	9%
Industrials	14%	23	3%	10%	16%
Healthcare	14%	19	-2%	5%	1%
Banks	11%	9	7%	22%	45%
Consumers	9%	29	-6%	3%	-9%
Technology	7%	28	-7%	1%	-6%
Aerospace & Defense	4%	31	14%	25%	40%

Source: AXA IM, Bloomberg (7/3/2025)

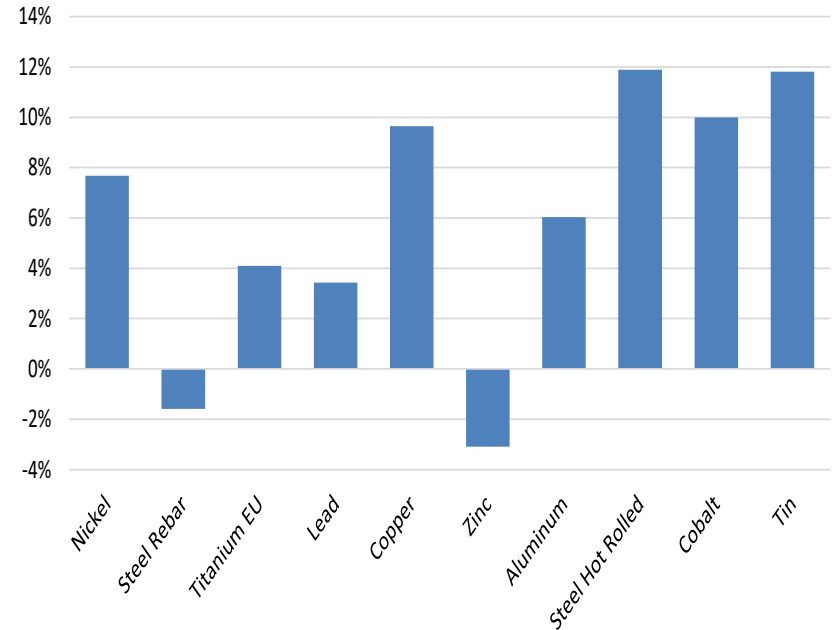
Materie prime

ReArm EU + target di crescita in Cina → Domanda per le materie prime industriali in aumento

Commodity Market's Performance (year-to-date)



Industrial Metals Performance (%ytd)

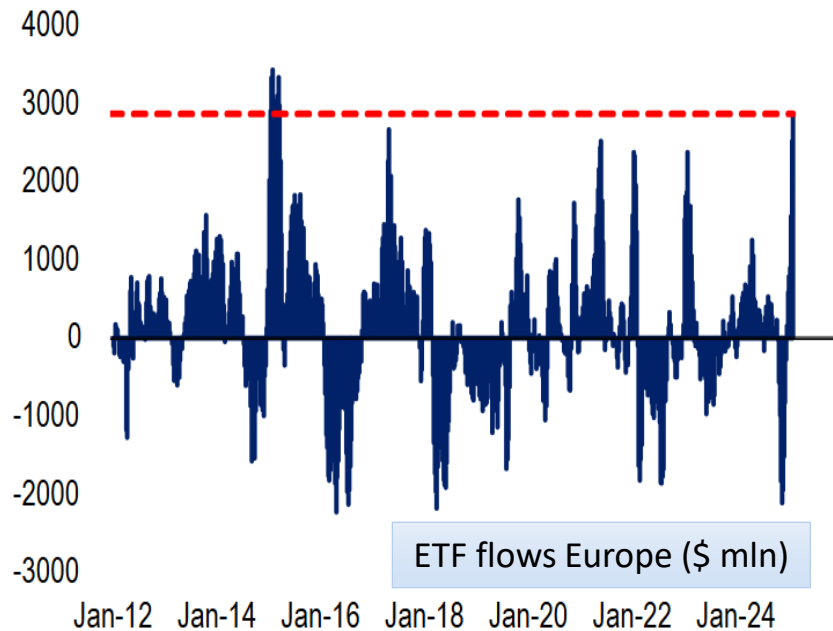


Source: AXA IM, Bloomberg (7/3/2025)

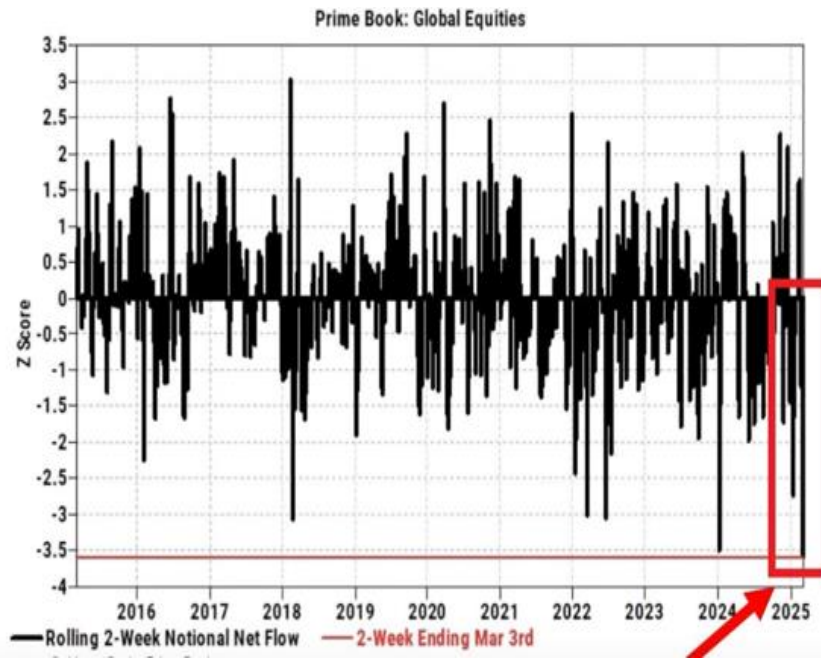
Flows & Sentiment

Mood sui mercati equity dominato dal positioning e dai flussi

Flussi in entrata sull'azionario Europa...



...probabilmente in uscita da azionario USA



Source: BofA Research, Goldman Sachs Research

Posizionamento

Investitori europei si allungano sulla duration (e sul fixed income in generale da due anni)

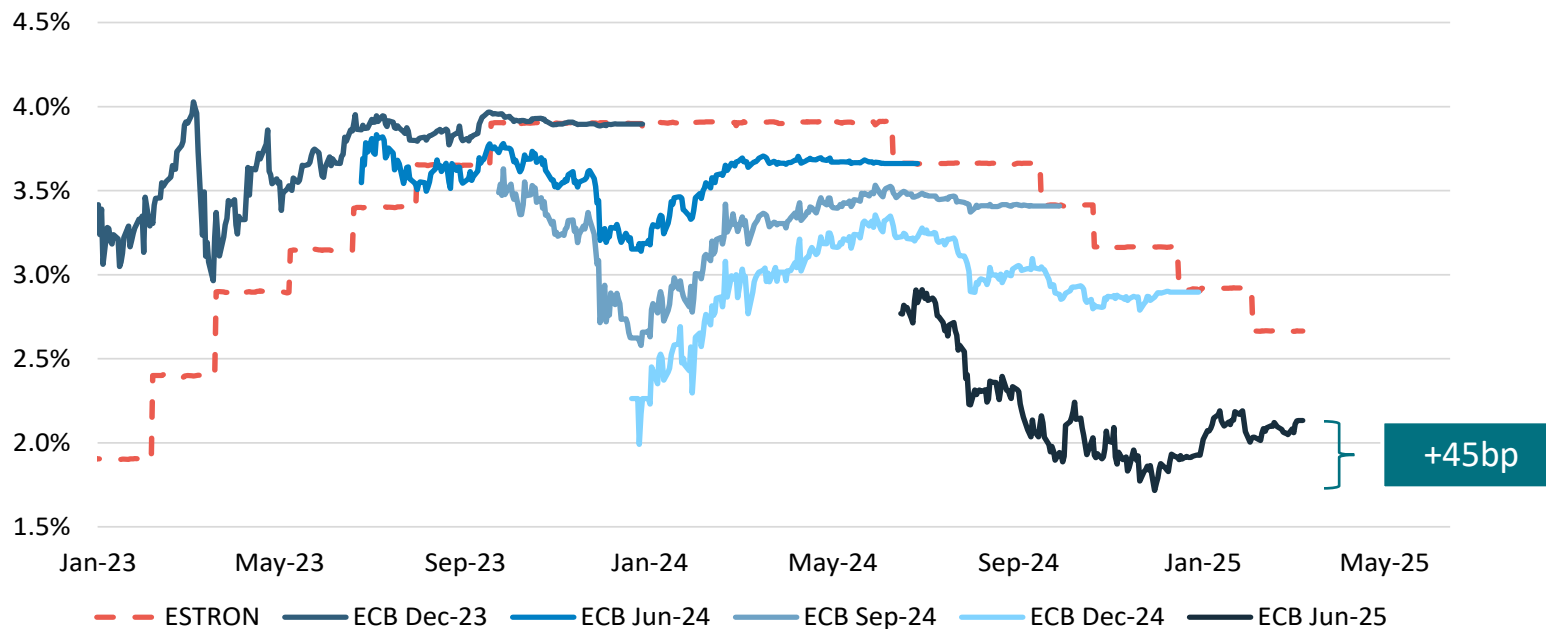
European investment funds: Flows (EUR bn)				
Period	Investment strategy			
	Equity	Bond	Multi Asset	MMkt
2014	55	193	180	-5
2015	106	81	254	36
2016	-2	134	98	109
2017	178	294	221	66
2018	92	-49	101	-17
2019	-38	269	92	63
2020	146	107	25	221
2021	407	178	193	-1
2022	-71	-136	10	14
2023	1	136	-100	173
2024	144	276	-41	220

Source: AXA IM, EFAMA

Banca centrale europea

Leggera revisione delle aspettative di taglio dei tassi da inizio anno

ECB: Market-based Anticipation



Source: AXA IM, Bloomberg (7/3/2025)

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.