

Macro & Mercati

Recessione: dobbiamo preoccuparci?

Alessandro Tentori

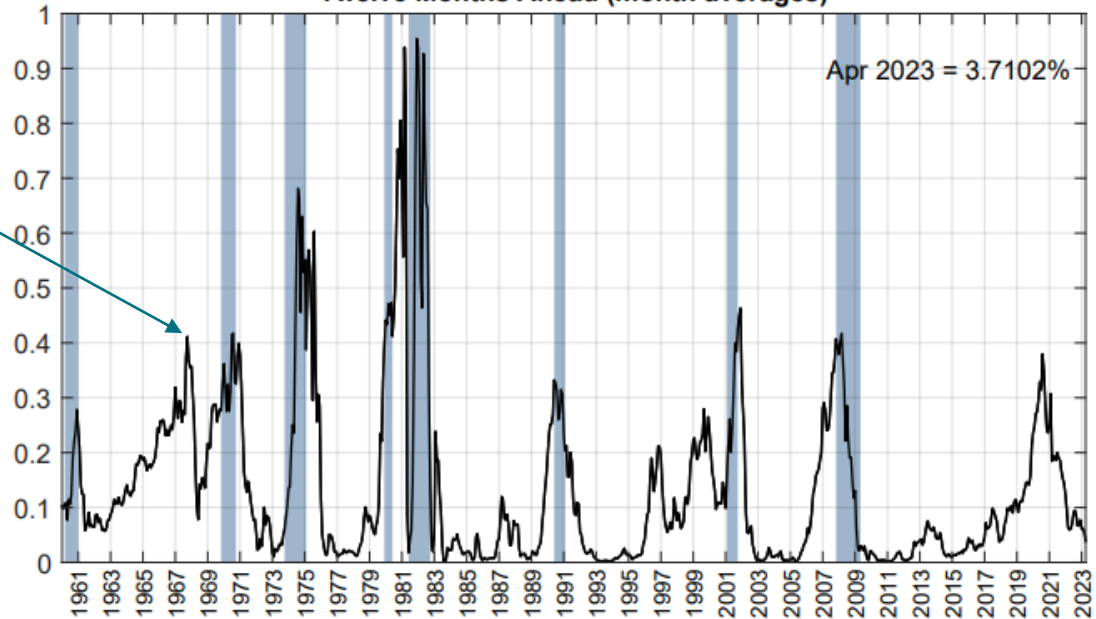
Maggio 2022

Treasury e recessione

I modelli della Fed assegnano una probabilità <5% all'evento «recessione USA tra 12 mesi»

La forma della curva dei Treasury ha pronosticato tutte le recessioni USA dal 1950. Nel 1967 si ha l'unico segnale falso positivo.

Probability of US Recession Predicted by Treasury Spread*
Twelve Months Ahead (month averages)



Source: AXA IM, NY Fed

Nozioni da tenere a mente

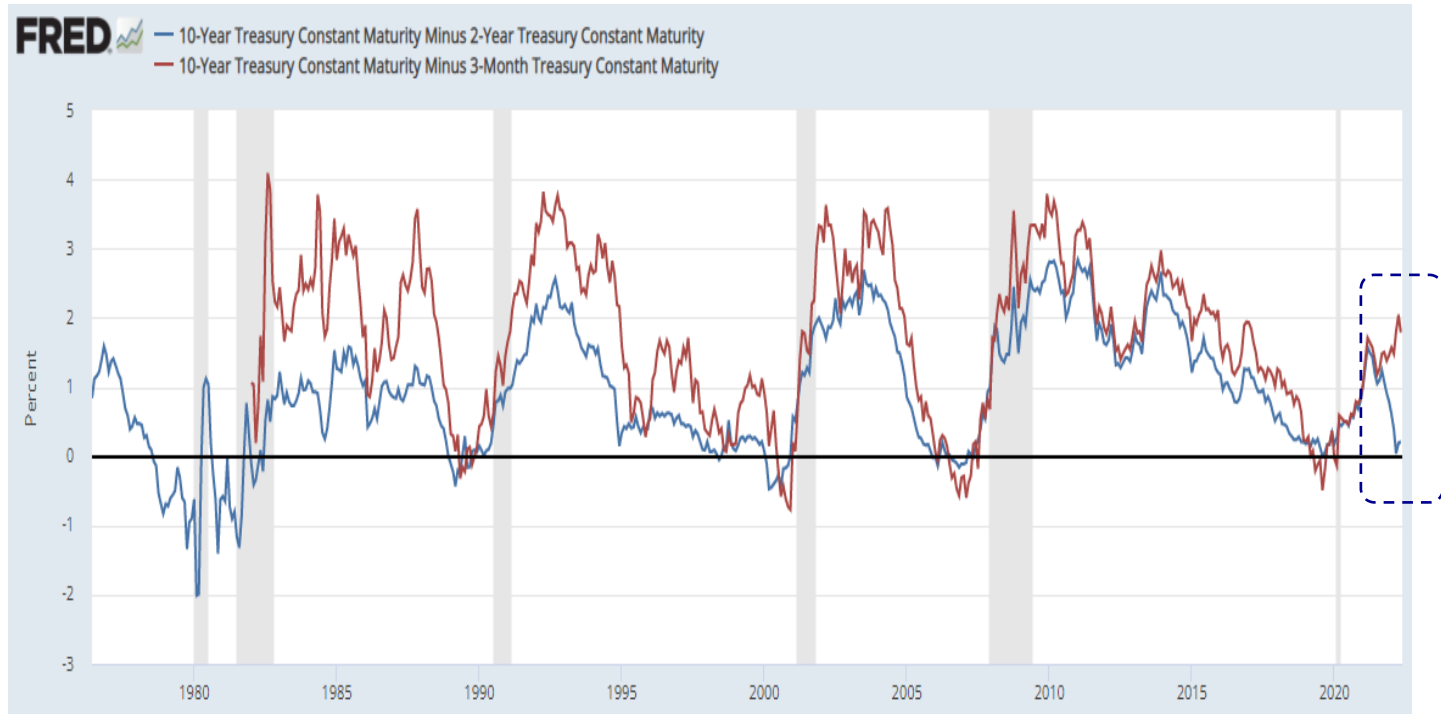
Analisi storica in aggiunta alle varie ipotesi sulla forma della curva dei tassi

- ✓ Kessel (1965) presents evidence that shows that the term spread tends to be negative at cyclical peaks, using data that go back as far as 1858. He finds some evidence of the leading indicator properties of the spread in time periods from 1914 to 1933 and from 1954 to 1961.
- ✓ Since 1960, a yield curve inversion (as measured by the difference between ten-year and three-month Treasury rates) has preceded every recession on record.
- ✓ A rise in short-term interest rates induced by monetary policy may lead to a future slowdown in real economic activity and demand for credit, putting downward pressure on future real interest rates. At the same time, slowing activity may result in lower expected inflation.
- ✓ Estrella and Mishkin (1998) suggested that the three-month vs ten-year Treasury spread, when used to predict U.S. recessions, provides a reasonable combination of accuracy and robustness over long time periods.
- ✓ In fact, in terms of monthly averages, the ten-year rate was at least 12 basis points below the three-month rate before every recession in that period.
- ✓ In contrast, very low positive levels of the spread have been observed without a subsequent recession.

Source: AXA IM, NY Fed

Quale segmenti di curva?

Al momento abbiamo segnali contrastanti dalla curva dei Treasury!



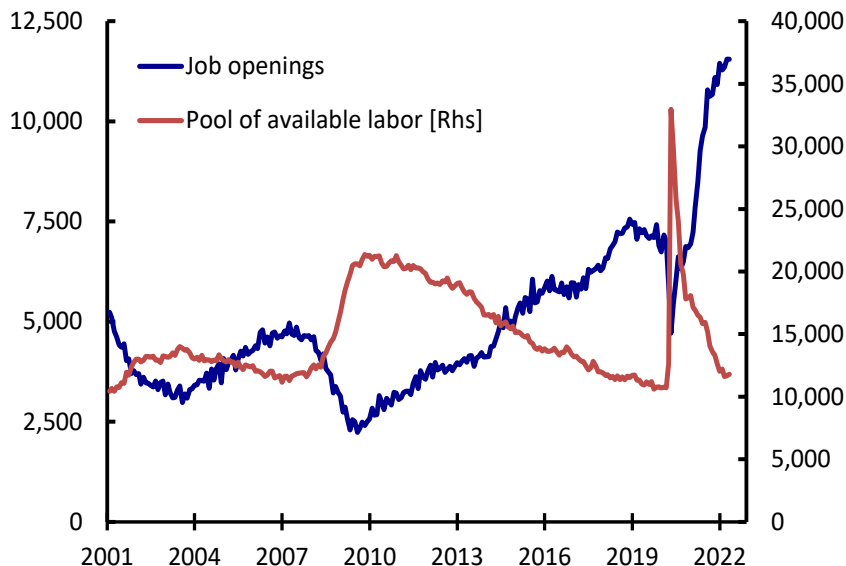
Source: AXA IM, St. Louis Fed

Gli indicatori “classici”

AL momento parrebbe scongiurato il rischio di un rallentamento dell'economia USA

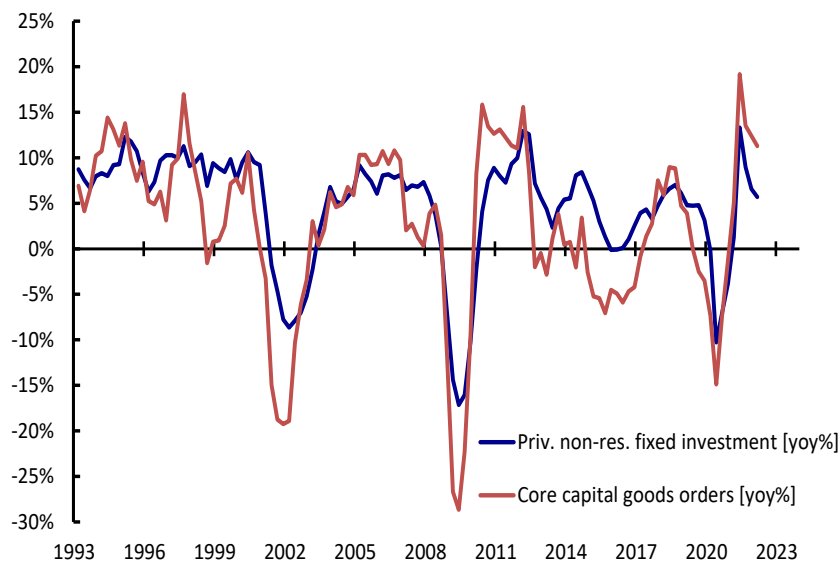
Regge il mercato del lavoro (→ consumi)...

US labor market - Supply and demand (in k)



...correzione minore degli ordinativi (→ investimenti)

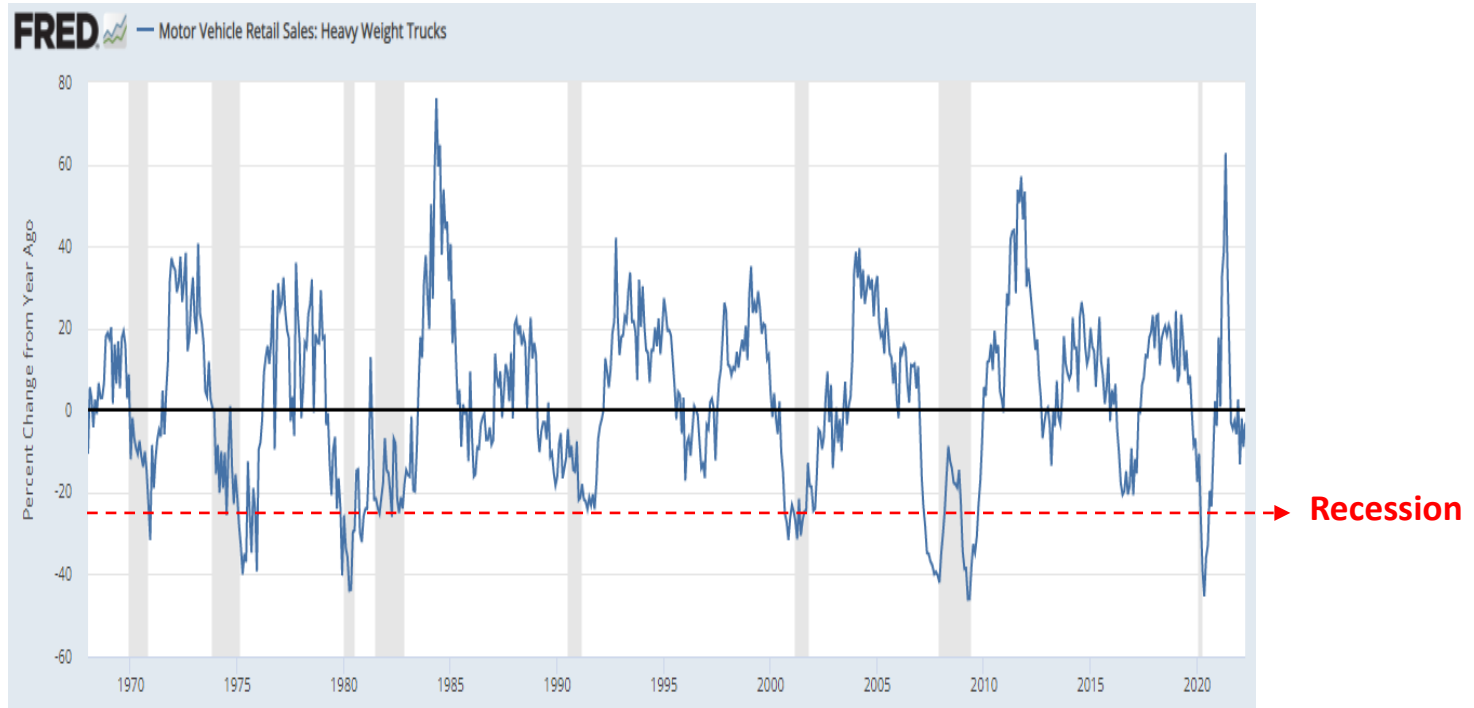
US business cycle



Source: AXA IM

Le vendite di veicoli da trasporto pesante

Un ulteriore indicatore affidabile di recessione USA



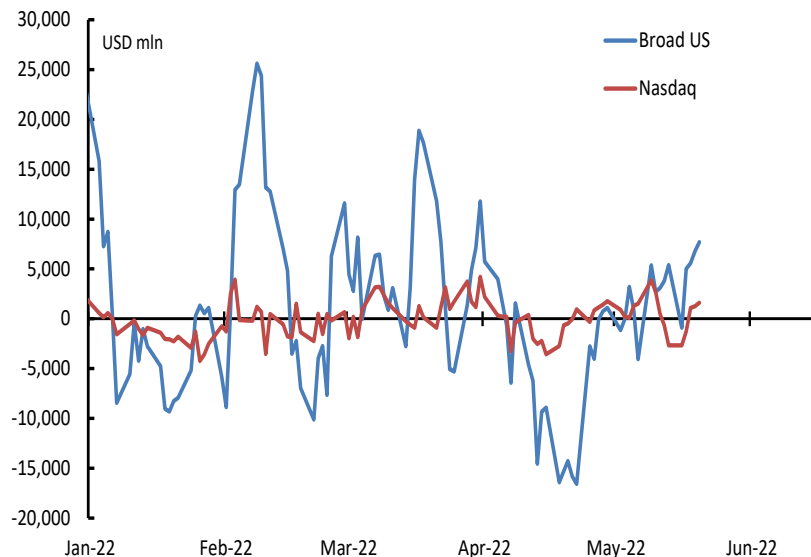
Source: AXA IM, St. Louis Fed

Flussi di investimento

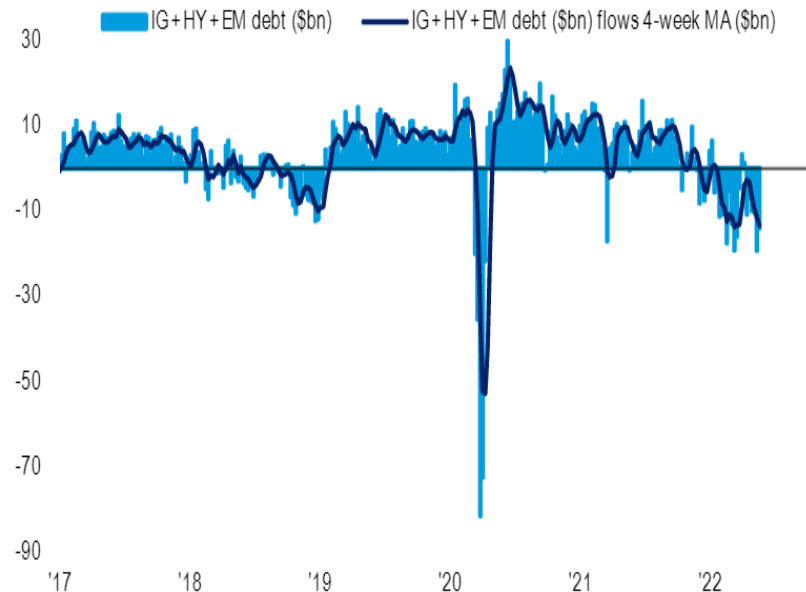
Investitori abbastanza relaxed su equity, ma preoccupati sui bonds

Riprende l'interesse per l'equity USA...

Equity ETF flows (5d rolling)



...ma continuano le redemptions sul credito

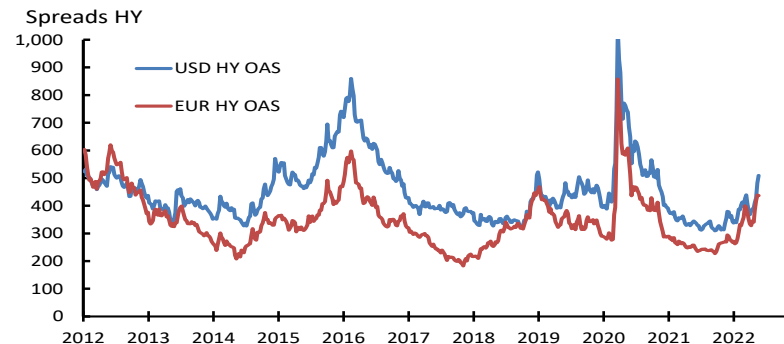
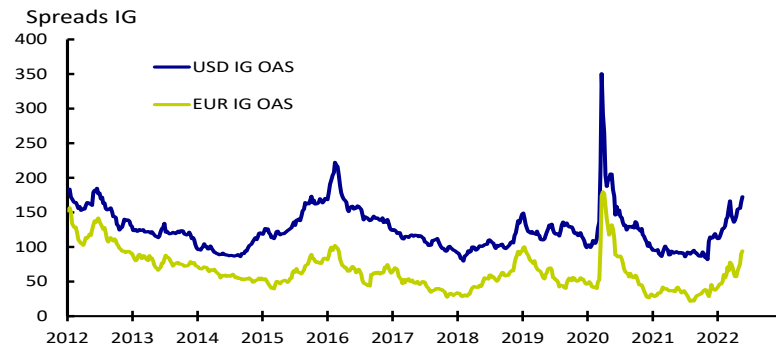


Source: AXA IM, BofA Research

Obbligazionario

High yield USA a scadenze brevi rende >7%

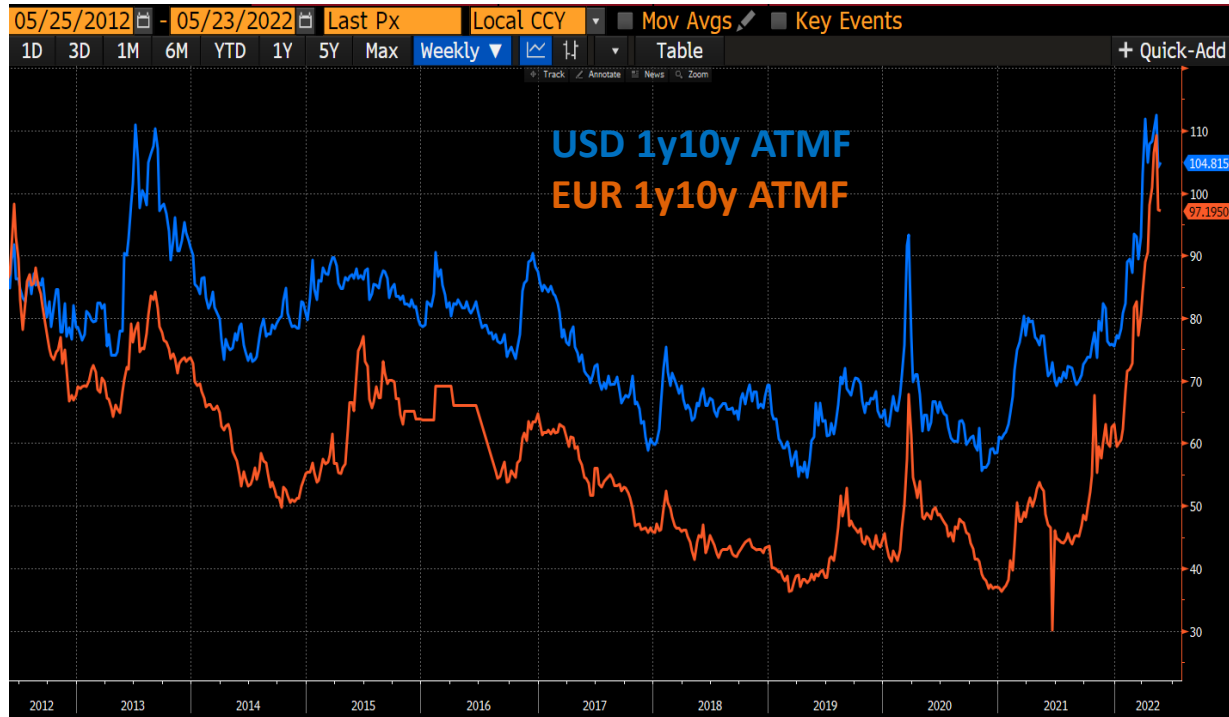
| Live Pricing | | | | | |
|--------------|-------------|-----|------|--------|-------|
| | YTW | OAS | mDur | in EUR | Pick |
| USD IG | 4.36 | 155 | 7.3 | 2.26 | 0.02 |
| EUR IG | 2.24 | 165 | 4.9 | | |
| USD IG 1-3y | 3.44 | 96 | 1.9 | 1.34 | -0.15 |
| EUR IG 1-3y | 1.49 | 126 | 1.9 | | |
| USD HY | 7.76 | 491 | 4.6 | 5.66 | 0.00 |
| EUR HY | 5.66 | 500 | 3.6 | | |
| USD HY 1-3y | 7.10 | 459 | 1.9 | 5.01 | 0.33 |
| EUR HY 1-3y | 4.68 | 419 | 2.0 | | |
| USD OIS 1y | 2.31 | | | | |
| EUR OIS 1y | 0.21 | | | | |
| Hedge | 2.10 | | | | |



Source: AXA IM

Volatilità

Aumentano non solo i rendimenti obbligazionari, ma anche la loro volatilità implicita



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.

Le informazioni contenute nel presente documento hanno scopo esclusivamente informativo ed in nessun modo rappresentano da parte di AXA IM un'offerta d'acquisto o vendita o sollecitazione di un'offerta d'acquisto o vendita di titoli o di strumenti o a partecipare a strategie commerciali. A causa della sua semplificazione, il presente documento è parziale e le informazioni ivi contenute possono essere interpretate soggettivamente. AXA Investment Managers si riserva il diritto di aggiornare o rivedere il documento senza preavviso. Tutte le informazioni sui dati contenuti nel presente documento sono state stabilite sulla base delle informazioni contabili o dei dati di mercato. Non tutte le informazioni contabili sono state sottoposte a revisione da parte dei revisori dei conti del Fondo. AXA Investment Managers Paris declina ogni responsabilità riguardo ad eventuali decisioni prese sulla base del presente documento. Il prospetto sarà inviato a tutti gli investitori che ne faranno richiesta e le eventuali decisioni d'investimento dovranno basarsi sulle informazioni contenute nel medesimo.

Le informazioni contenute nel presente documento sono riservate e fornite esclusivamente su richiesta del destinatario. Accettando le informazioni ivi contenute il destinatario si impegna ad usare e a fare in modo che i suoi direttori, partner, funzionari, dipendenti, avvocato/i, agenti, rappresentanti, usino le suddette esclusivamente per valutare il potenziale interesse nei fondi ivi descritti e per nessun altro scopo e si impegna altresì a non divulgarle a nessun altro soggetto. Qualsiasi riproduzione delle presenti informazioni totale o parziale è vietata.

AXA Investment Managers non offre consulenza legale, finanziaria, fiscale o di altra natura sull'idoneità di questi fondi o servizi per gli investitori, che dovrebbero, però, prima di investire, richiedere un consiglio professionale appropriato e fare le loro valutazioni sui meriti, rischi e conseguenze fiscali

Il valore dell'investimento può variare sia al rialzo che al ribasso. I dati forniti si riferiscono agli anni o mesi precedenti e le performance del passato non sono da ritenersi indicative per una performance futura. Le performance del Fondo sono calcolate al netto delle commissioni di gestione, reinvestite nei dividendi. La performance dell'indice è da considerarsi lorda, senza reinvestimento nei dividendi. Le performance sono espresse in Euro (eccetto ove specificato diversamente). Gli obiettivi di rendimento e volatilità non sono garantiti. Qualora la valuta utilizzata nell'investimento dovesse essere diversa dalla valuta di riferimento del Fondo, i rendimenti sono suscettibili subire una variazione importante dovuta alle variazioni legate ai tassi di cambio.

A seconda della strategia d'investimento adottata, le informazioni qui fornite potrebbero essere più dettagliate di quelle contenute nel prospetto informativo. Tali informazioni (i) non costituiscono un vincolo o un impegno da parte del gestore dell'investimento; (ii) sono soggettive (iii) possono essere modificate in qualunque momento nei limiti previsti dal prospetto informativo. I Fondi menzionati nel suddetto documento sono autorizzati alla commercializzazione in Italia. I documenti informativi più recenti, Prospetto e KIID, sono disponibili a tutti gli investitori che devono prenderne visione prima della sottoscrizione e la decisione di investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel prospetto, che includono informazioni sul rischio dell'investimento nei fondi citati

I prodotti menzionati nel presente documento sono comparti della Sicav AXA WORLD FUNDS. La sede legale di AXA WORLD FUNDS è al 49, avenue J.F Kennedy L-1885 Luxembourg. La Società è registrata con il numero B. 63.116 presso il Registro del Commercio e delle Imprese. I suddetti comparti sono autorizzati alla pubblica distribuzione in Lussemburgo e alla commercializzazione in Italia.

AXA Investment Managers Paris - Tour Majunga La Défense 9, - 6 place de la Pyramide 92800 Puteaux. Società di gestione di portafoglio, titolare dell'autorizzazione AMF N° GP 92-08 datata 7 aprile 1992. S.A con capitale di 1.384.380 euro immatricolata nel registro del commercio e delle imprese di Nanterre con il numero 353 534 506.

AXA Funds Management, Società anonima con capitale di 423.301,70 Euro, domiciliata al 49, Avenue J. F. Kennedy L-1855 Luxembourg, è una società di gestione di diritto lussemburghese autorizzata dalla CSSF, immatricolata nel registro del commercio con il numero di riferimento RC Luxembourg B 32 223RC.