

Macro & Mercati

BCE: Cosa aspettarsi da Lagarde & Co.?

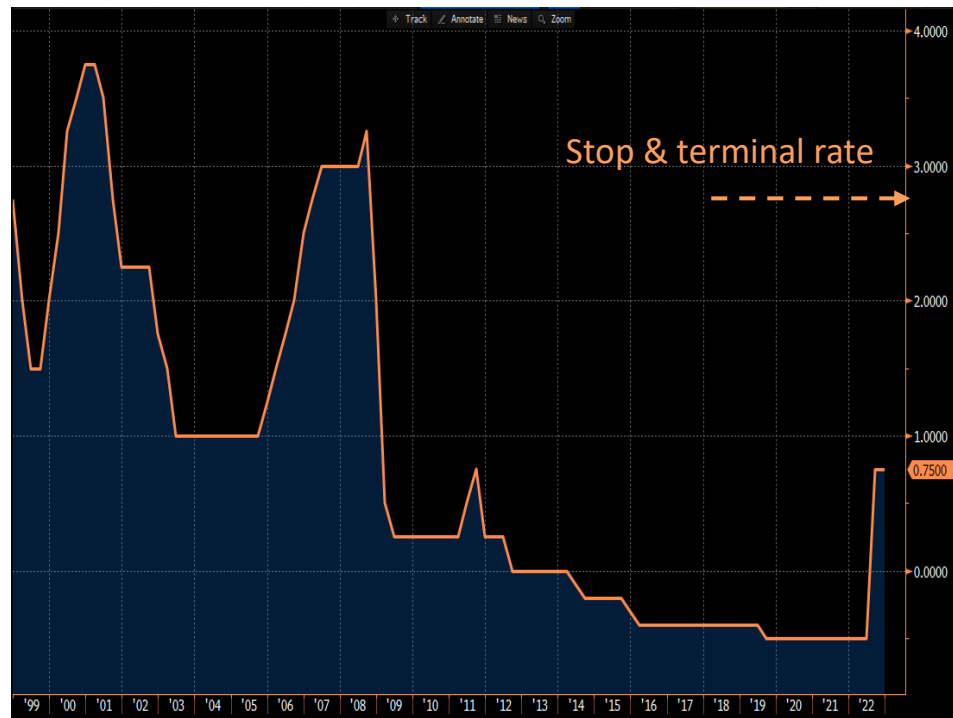
Alessandro Tentori

Ottobre 2022

Cosa prezzano le curve?

Forti rialzi nei prossimi due meeting, ma poi «si vedrà»

ECB Pricer		
Deposit rate	0.75	
ESTR	0.66	
Stop rate	2.89	
Equilibrium rate	2.87	
Meeting	Implied rate	Change
27-Oct-22	1.38	0.72
15-Dec-22	2.00	0.63
02-Feb-23	2.36	0.36
16-Mar-23	2.60	0.23
04-May-23	2.73	0.13
15-Jun-23	2.84	0.11
27-Jul-23	2.89	0.06
14-Sep-23	2.91	0.01

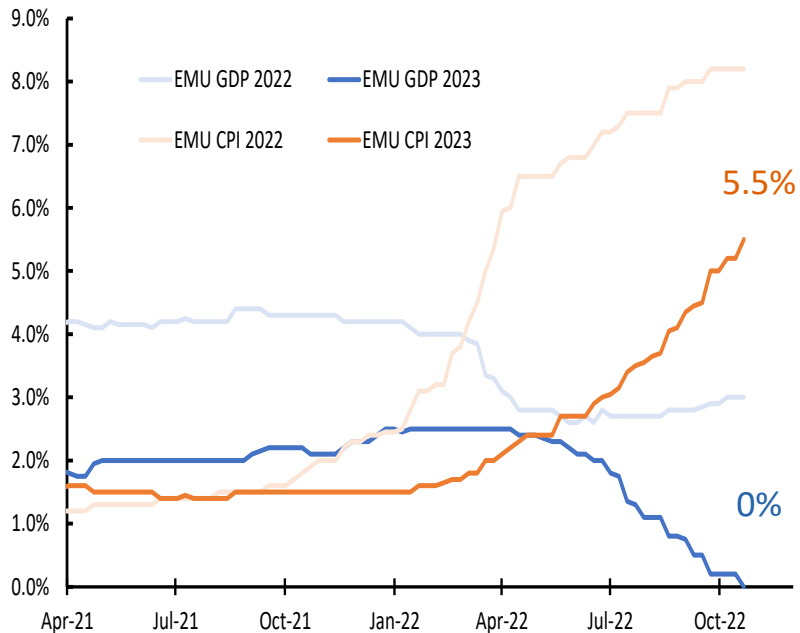


Source: AXA IM, Bloomberg

Forecasts

Netta divergenza tra stime di crescita della BCE e quelle degli analisti

Growth vs inflation (BBG consensus)

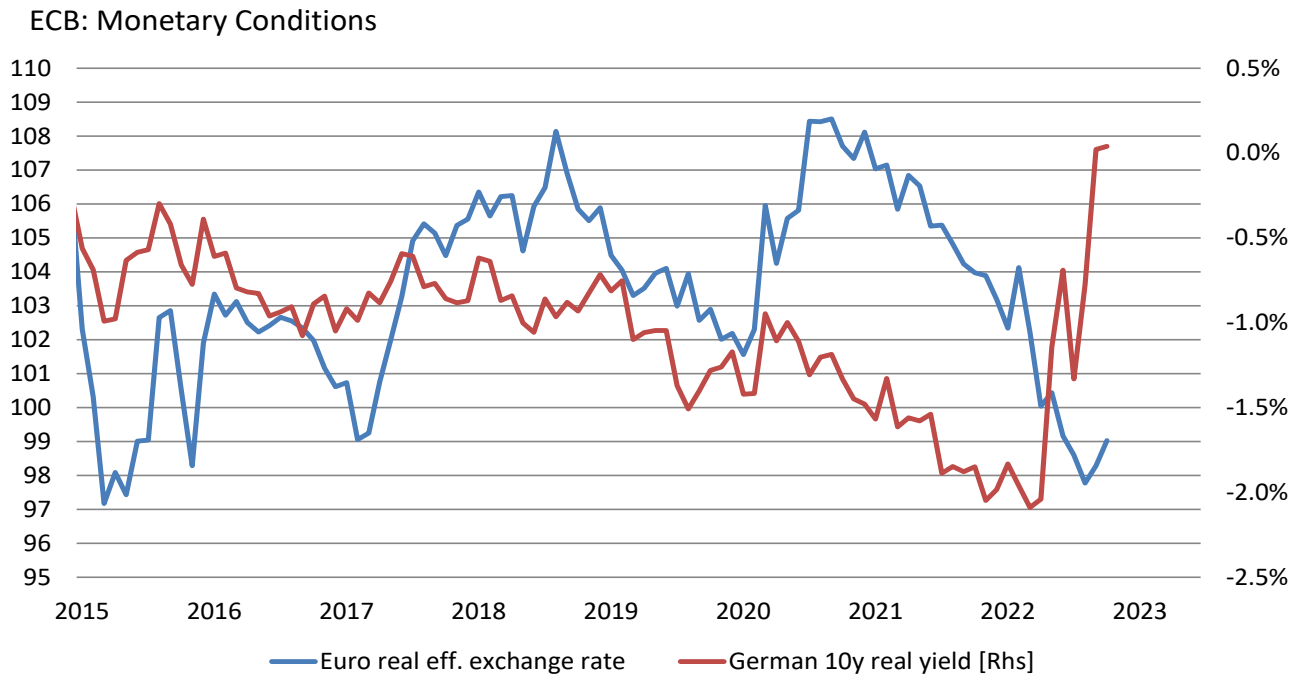


	Date of release	Real GDP growth			HICP inflation		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
ECB staff projections	September 2022	3.1	0.9	1.9	8.1	5.5	2.3
Euro Zone Barometer	August 2022	2.7	1.2	1.9	7.5	3.7	2.3
Consensus Economics	August 2022	2.8	0.9	1.9	7.8	4.1	1.9
IMF	July 2022	2.6	1.2	-	7.3	3.9	-
Survey of Professional Forecasters	July 2022	2.8	1.5	1.8	7.3	3.6	2.1
European Commission	July 2022	2.6	1.4	-	7.6	4.0	-
OECD	June 2022	2.6	1.6	-	7.0	4.6	-

Source: AXA IM, Bloomberg, ECB

Condizioni monetarie

L'euro debole non aiuta in condizioni di alta inflazione

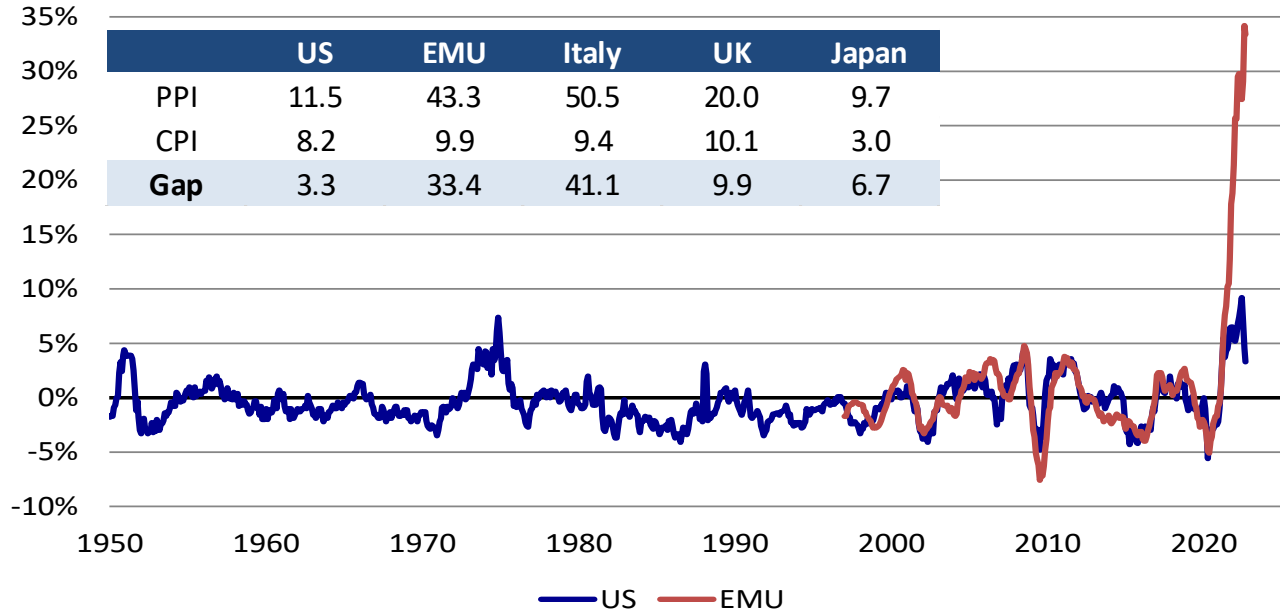


Source: AXA IM, Bloomberg

Inflazione

Lo shock da offerta è quasi interamente riassorbito in USA, non così in Eurozona

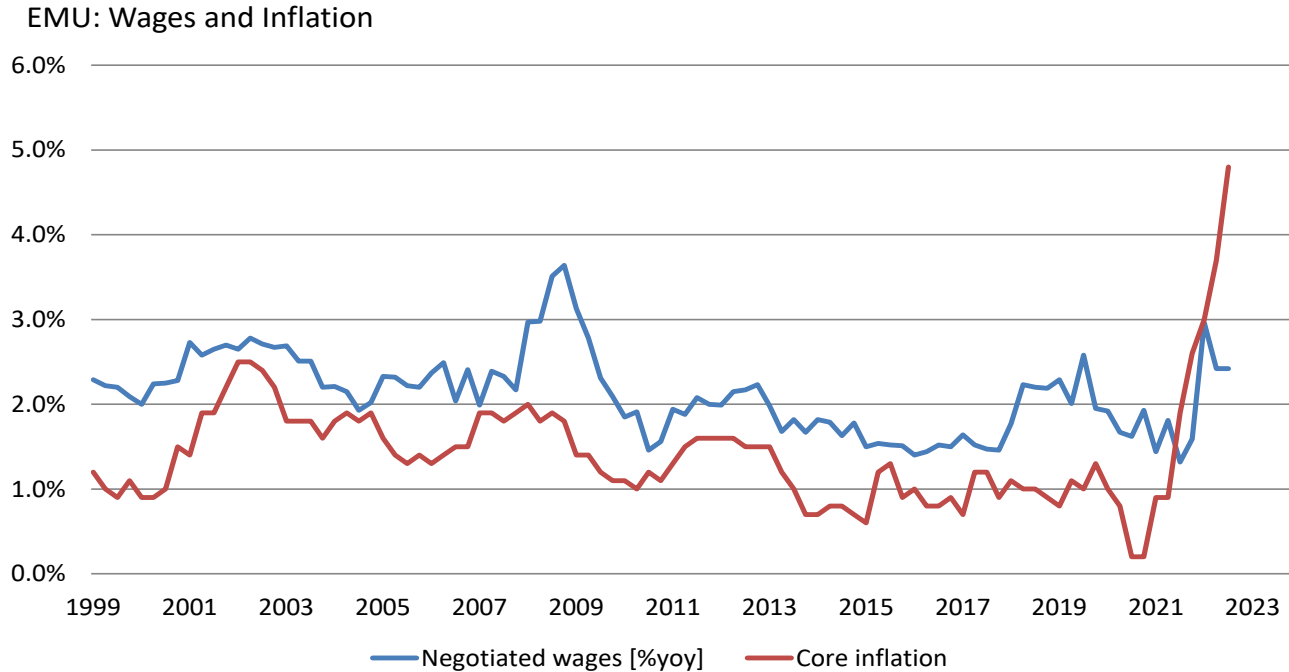
Price Pipeline: PPI/CPI Wedge



Source: AXA IM, Bloomberg

Inflazione salariale

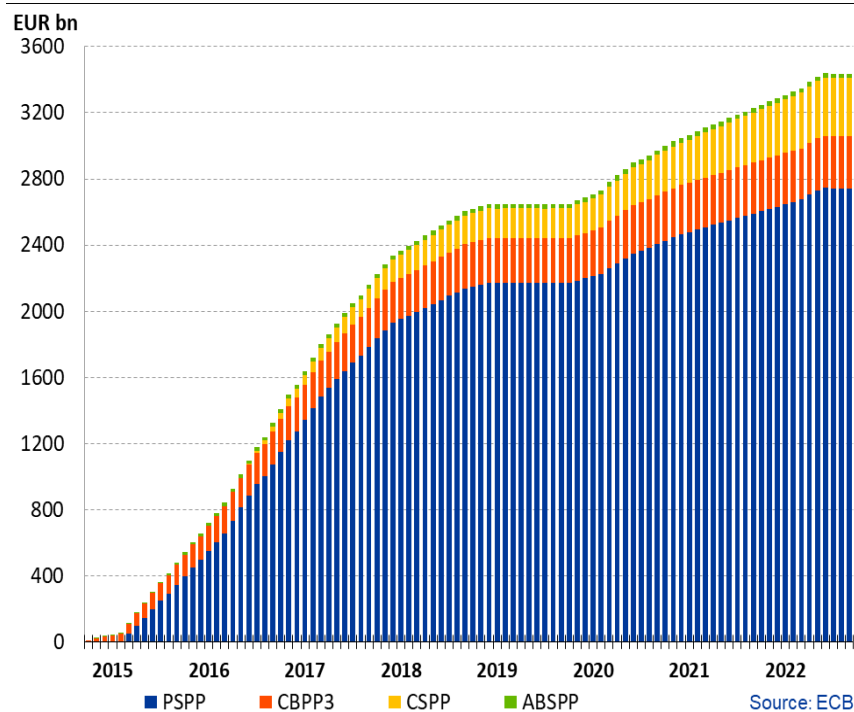
In attesa dei dati per Q3, prendiamo atto delle richieste di aumento salariale da parte dei potenti sindacati tedeschi



Source: AXA IM, Bloomberg

Balance sheet

Come gestire l'effetto di «zero domanda» sul mercato dei bonds?



ECB portfolio holdings (EUR bn)

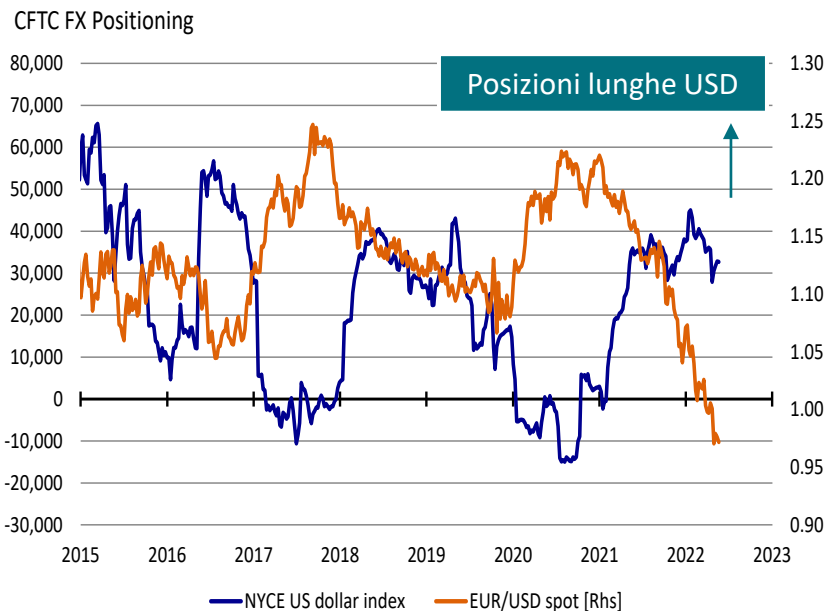
APP	3,434	PEPP	1,713
AWM	7.3	AWM	7.6
Maturing bonds over 12m	470	Maturing bonds over 12m	225
Monthly roll	39	Monthly roll	19
Date	EUR bn	Date	EUR bn
Dec-23	3,434	Dec-24	1,713
Mar-24	3,394	Mar-25	1,694
Jun-24	3,354	Jun-25	1,675
Sep-24	3,314	Sep-25	1,657
Dec-24	3,274	Dec-25	1,638
Mar-25	3,234	Mar-26	1,619
Jun-25	3,194	Jun-26	1,600
Sep-25	3,154	Sep-26	1,582
Dec-25	3,114	Dec-26	1,563
Mar-26	3,074	Mar-27	1,544
Jun-26	3,034	Jun-27	1,525
Sep-26	2,994	Sep-27	1,506
Dec-26	2,954	Dec-27	1,488

Source: AXA IM, ECB

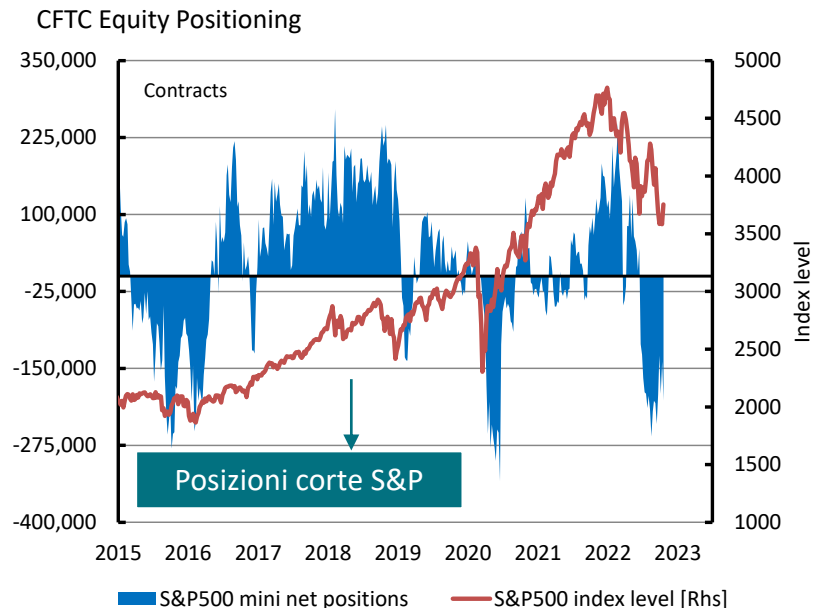
Flussi di investimento

Il «mood» del mercato rimane di tipo risk off

Dominano ancora le posizioni lunghe USD...



...e corte S&P500

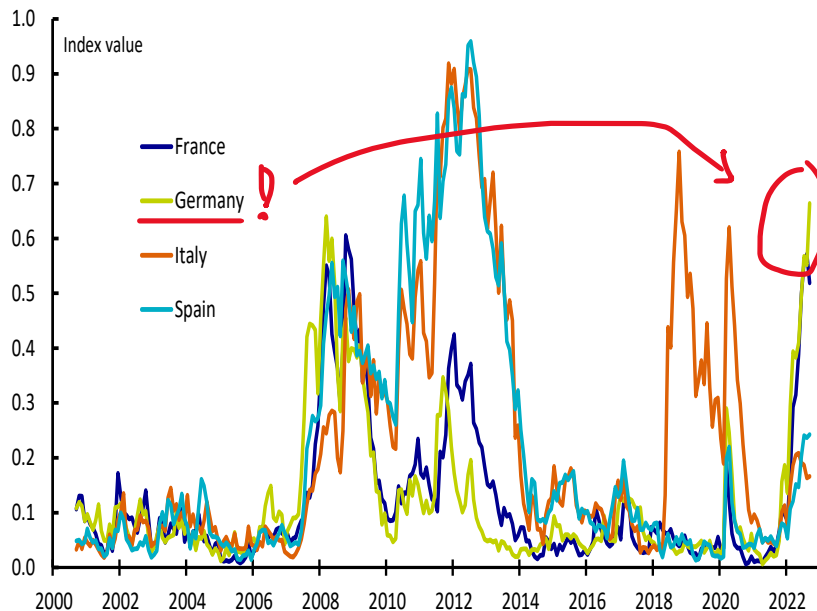


Source: AXA IM, Bloomberg

Rischio “Eurozona”?

Per una volta, lo shock proviene dal «cuore produttivo» dell’Europa

Composite Indicator of Systemic Stress (CISS)



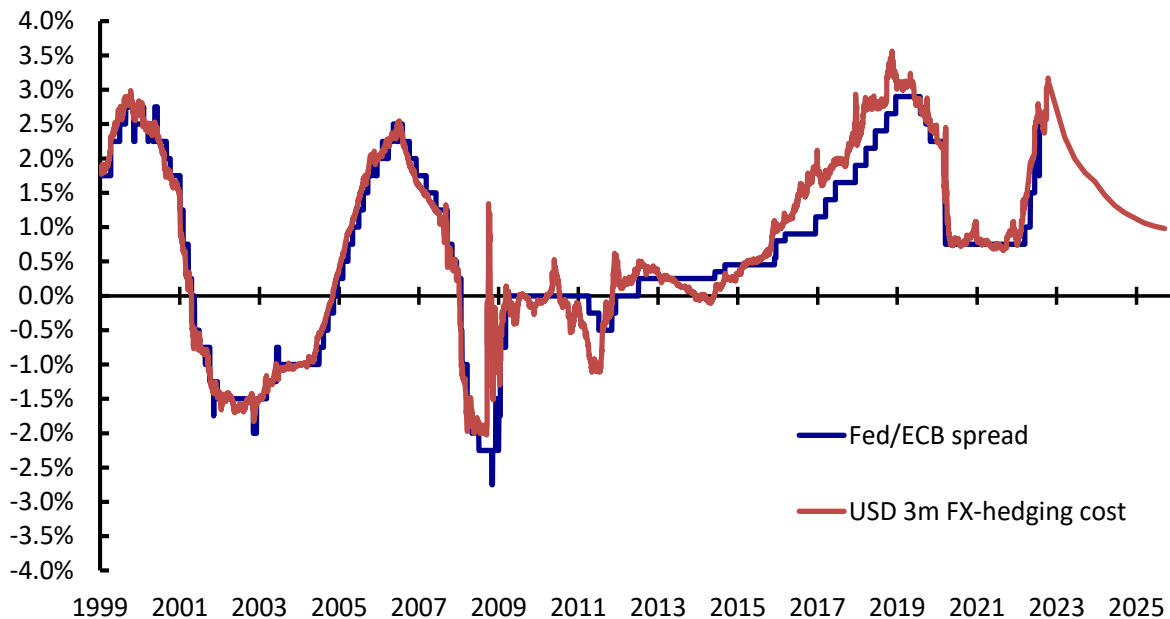
Benchmark						
Issuer	MV (EUR bn)	YTW (%)	OAS (bp)	Mdur (y)	Weights	
France	483	4.58	240	4.7	0.46	
Germany	330	4.66	249	4.6	0.31	
Italy	115	5.21	306	4.2	0.11	
Spain	127	4.65	255	3.7	0.12	
Index	1055		252		1.00	
Scenario 1: +100bp shock in Italy						
Issuer	MV (EUR bn)	YTW (%)	OAS (bp)	Mdur (y)	Weights	Shock
France	483	4.58	240	4.7	0.46	
Germany	330	4.66	249	4.6	0.31	
Italy	115	5.21	406	4.2	0.11	100
Spain	127	4.65	255	3.7	0.12	
Index	1055		263		1.00	
Scenario 2: +100bp shock in Germany						
Issuer	MV (EUR bn)	YTW (%)	OAS (bp)	Mdur (y)	Weights	Shock
France	483	4.58	240	4.7	0.46	
Germany	330	4.66	349	4.6	0.31	100
Italy	115	5.21	406	4.2	0.11	
Spain	127	4.65	255	3.7	0.12	
Index	1055		294		1.00	

Source: AXA IM, Bloomberg, ECB, Markit

Costo di copertura del cambio

Le curve prezzano una netta compressione del costo di hedging nei prossimi trimestri

Monetary Policy and FX-Hedging Costs



Expiry	ED/ER
Spot 3m	2.82
Dec-22	2.83
Mar-23	2.31
Jun-23	1.99
Sep-23	1.80
Dec-23	1.66
Mar-24	1.47
Jun-24	1.32
Sep-24	1.21
Dec-24	1.14
Mar-25	1.06
Jun-25	1.02
Sep-25	0.98

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 2022. Tutti i diritti riservati.