

Macro & Mercati

Rally di fine anno?

Alessandro Tentori

Novembre 2022

Wording

Come è cambiato il tono della Fed? È cambiato?

In determining the pace of future increases in the target range, the Committee will take into account the cumulative tightening of monetary policy, the lags with which monetary policy affects economic activity and inflation, and economic and financial developments.

(FOMC Statement, Nov 2, 2022)



“...you can think about our tightening program as really addressing three questions; the first of which was and has been, how fast to go, the second is how high to raise our policy rate, and then third will be, eventually, how long to remain at a restrictive level.

(Powell’s Press Conf, Nov 2, 2022)

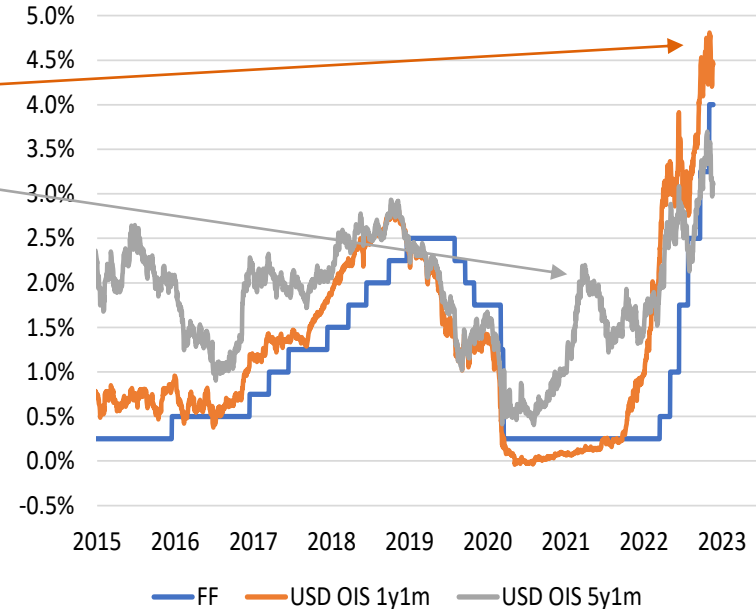
Politica monetaria

Se solo conoscessimo il «tasso neutrale» con precisione...

FOMC Pricer

FF Target rate	4.00	
FF Effective rate	3.83	
Stop rate (1y1m)	4.46	
Equilibrium rate (5y1m)	3.11	
Policy stance	0.72	
Meeting	Swap	Step
14-Dec-22	4.38	0.55
01-Feb-23	4.75	0.37
22-Mar-23	4.95	0.20
03-May-23	5.04	0.09
14-Jun-23	5.06	0.02
26-Jul-23	5.01	-0.06
20-Sep-23	4.93	-0.08

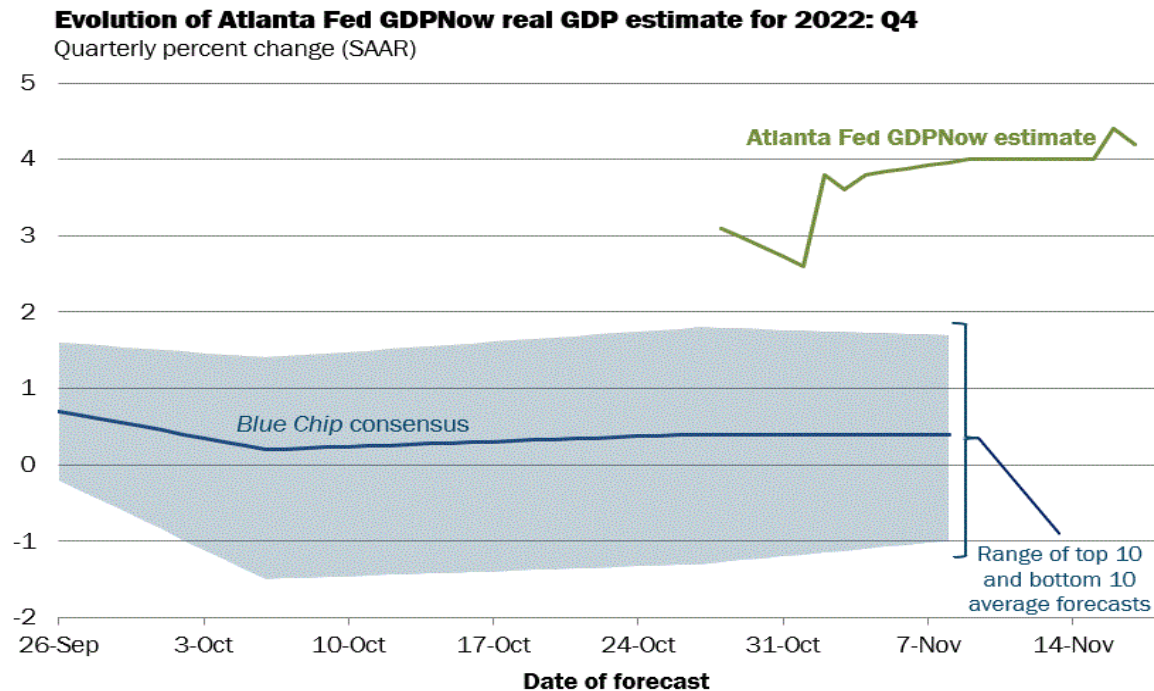
Fed: Market-implied Stop Rate & Equilibrium Rate



Source: AXA IM, Bloomberg

Congiuntura

Le attese sono per una crescita sostenuta in Q4



















US GDP 2022	
Q1	-1.6%
Q2	-0.6%
Q3	+2.6%
Q4 GDPNow	+4.2%
2022 est.	+1.8%

Source: Federal Reserve Bank of Atlanta

Trimestrali

La lenta compressione degli utili riflette la resilienza di «corporate America» allo shock di inflazione

Name		2022 Q3	2022 Q2	2022 Q1	2021 Q4	2021 Q3	2021 Q2	2021 Q1
Latest update: 11/17								
▼ SPX Overall								
Index EPS (\$)		56.4	57.5	54.5	55.1	54.2	52.8	49.0
Expected Growth (%)		2.6	4.1	5.2	19.8	28.4	65.9	23.9
Latest Growth (%)		4.4	8.0	9.0	28.9	41.1	96.1	54.0
▼ Earnings vs. Estimates								
▼ Positive Surprises (% of Reported)								
Value		72.6	77.4	77.6	77.6	80.5	87.9	84.2
Growth		64.2	76.8	74.1	70.9	79.5	93.0	87.0
▶ Communication Services		54.5	60.9	73.9	69.6	73.9	90.9	86.4
▶ Consumer Discretionary		59.6	70.7	62.7	73.3	77.4	87.1	88.3
▶ Consumer Staples		75.0	66.7	90.6	71.9	78.1	84.4	75.0
▶ Energy		81.0	85.7	71.4	71.4	81.0	81.8	87.0
▶ Financials		68.2	66.7	74.2	79.1	84.6	93.8	93.8
Real Estate		61.3	87.1	79.3	72.4	79.3	82.8	78.6
▶ Health Care		73.8	68.6	74.6	78.8	85.1	93.7	92.9
▶ Industrials		75.4	81.7	90.3	76.4	84.9	85.1	89.2
▶ Information Technology		78.8	86.8	80.0	85.5	90.7	94.6	94.5
Materials		57.1	75.0	71.4	57.1	71.4	64.3	85.2
Utilities		58.6	65.5	65.5	60.7	67.9	75.0	71.4

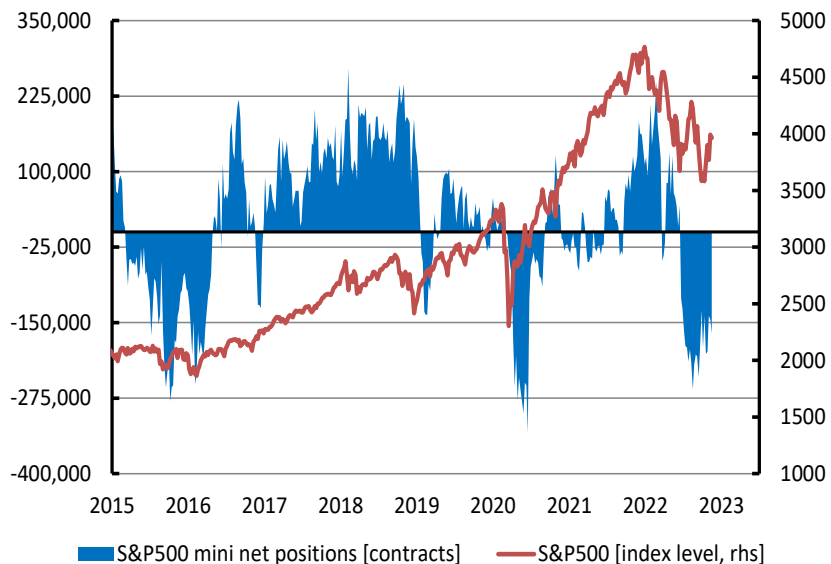
Source: Bloomberg

Flussi di investimento

Gli investitori non sono posizionati per un rally di fine anno!

«Fast money» insistono con il corto S&P

CFTC Equity Positioning

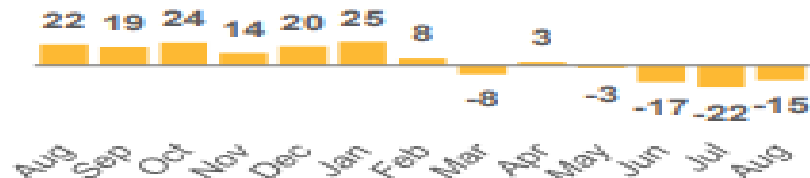


«Real money» hanno smontato equity risk nel 2022

Net Sales of UCITS

	August	July	YTD
Equity	-15.1	-22.3	-29.8
Bond	8.5	1.2	-106.7
Multi-Asset	2.8	-3.8	51.4
Money Market	13.6	1.5	-119.5
Other	0.8	-1.0	6.3
Total UCITS	10.6	-24.4	-198.3

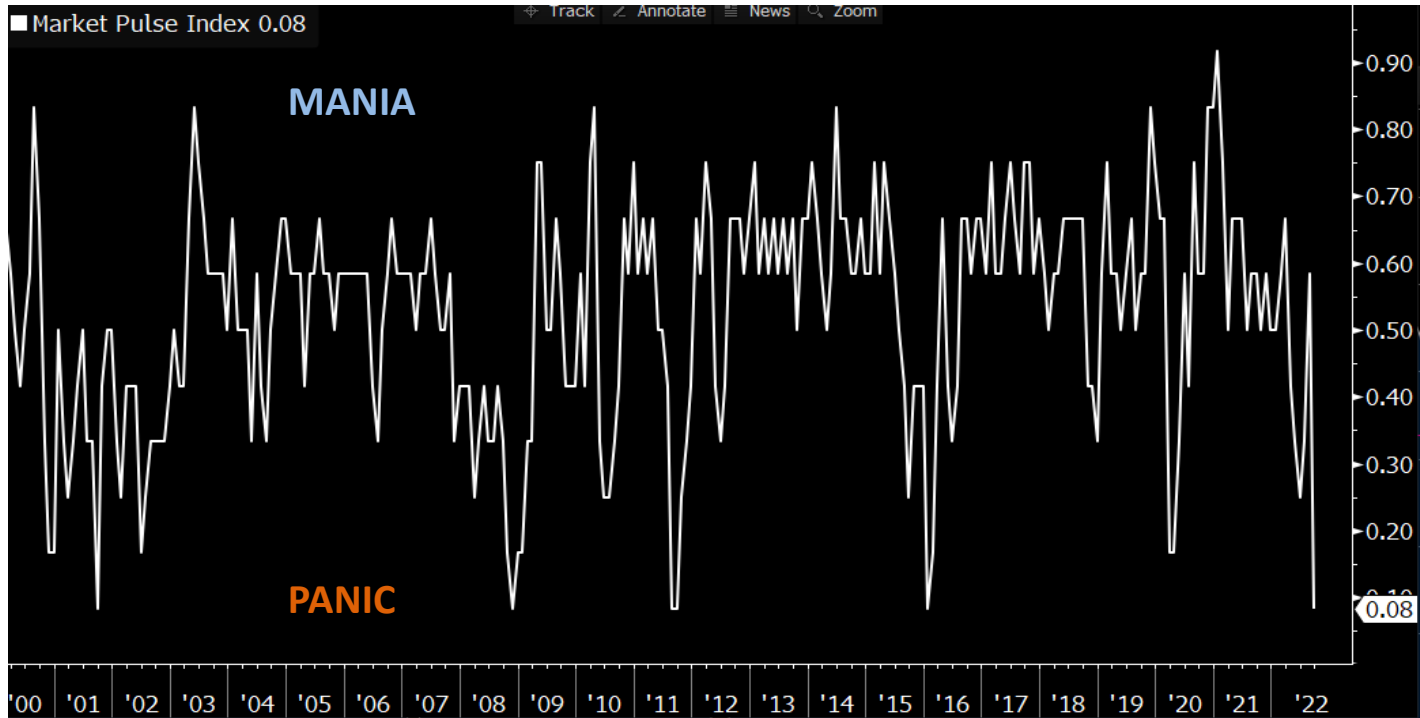
Equity Funds



Source: Bloomberg, CFTC, EFAMA

Sentiment

Il sentiment negativo è a livelli estremi → Storicamente l'S&P500 performa +7.8% dopo un segnale di «panico»



Source: Bloomberg

Analisi tecnica

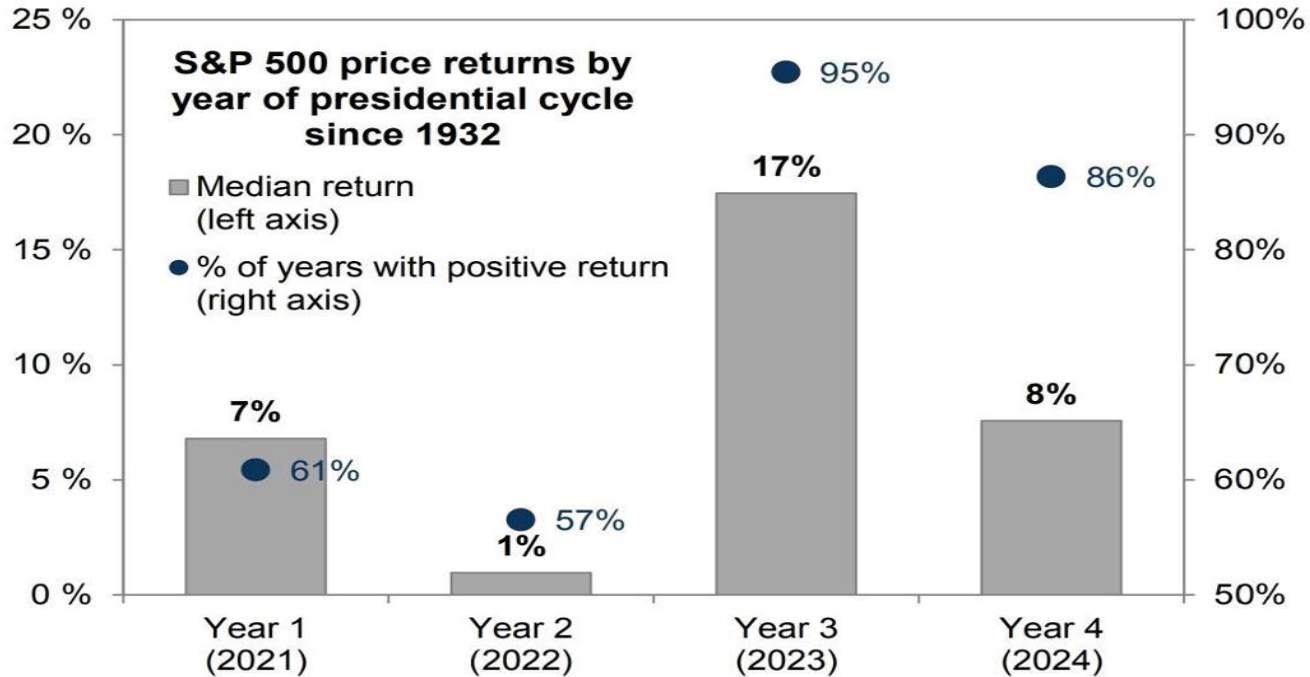
Resistenze allo sviluppo di un movimento bullish S&P500 in area 4075 e 4190



Source: Bloomberg

Politica USA

Economia solida, Fed «data driven», mid-term elections conclude → Meno incertezza aiuta l'equity!

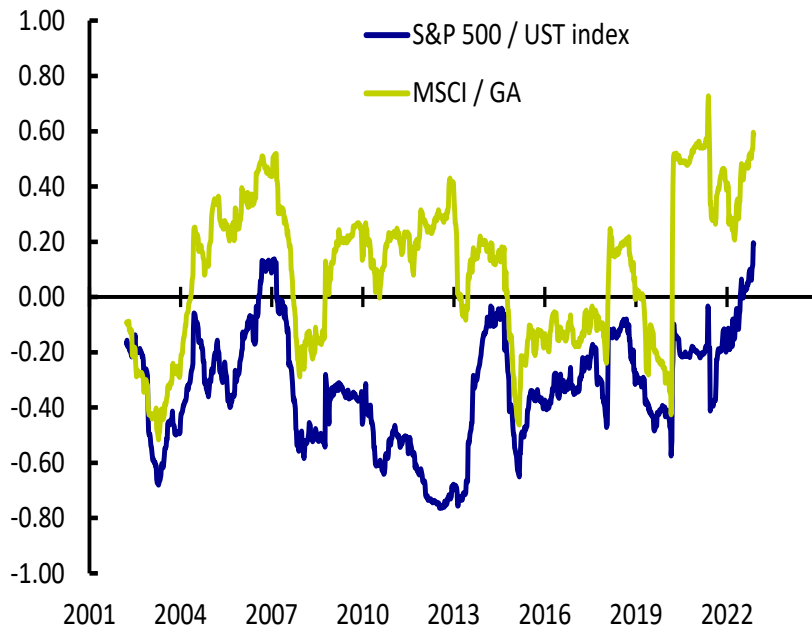


Source: Goldman Sachs Research

Correlazione

La transizione di fase delle economie comporta anche un aggiustamento simultaneo delle valutazioni

Asset class correlation (63 days)



SAMPLE: 2001-2022						
	MSCI	UST	GA	CRY	DXY	VIX
MSCI	1.00					
UST	-0.27	1.00				
GA	0.16	0.66	1.00			
CRY	0.45	-0.17	0.19	1.00		
DXY	-0.36	-0.18	-0.77	-0.38	1.00	
VIX	-0.69	0.30	0.08	-0.27	0.06	1.00

SAMPLE: 2022						
	MSCI	UST	GA	CRY	DXY	VIX
MSCI	1.00					
UST	0.27	1.00				
GA	0.61	0.85	1.00			
CRY	0.11	0.03	0.10	1.00		
DXY	-0.68	-0.36	-0.73	-0.04	1.00	
VIX	-0.76	-0.04	-0.33	0.03	0.47	1.00

Source: AXA IM, Bloomberg

La parola a Jesse Livermore

Il più grande stock trader della storia

“Play the market only when all factors are in your favor.”

Jesse Livermore (1877 – 1940)



Source: Levefre (1923), *Reminiscences of a Stock Operator*, Wiley 2009 edition

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.