

Macro & Mercati

Banche centrali

Alessandro Tentori

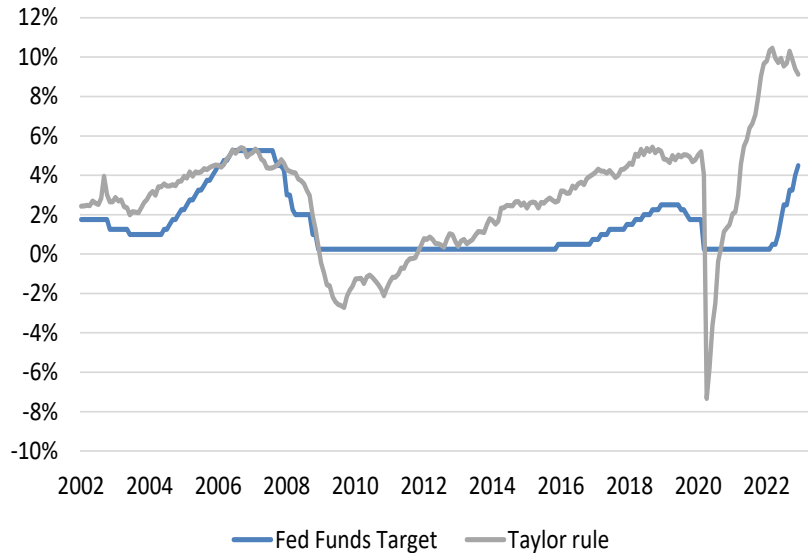
Gennaio 2023

Uno sguardo veloce a dove siamo rispetto alla Taylor Rule

Non è ancora da considerarsi chiuso il «cantiere inflazione»

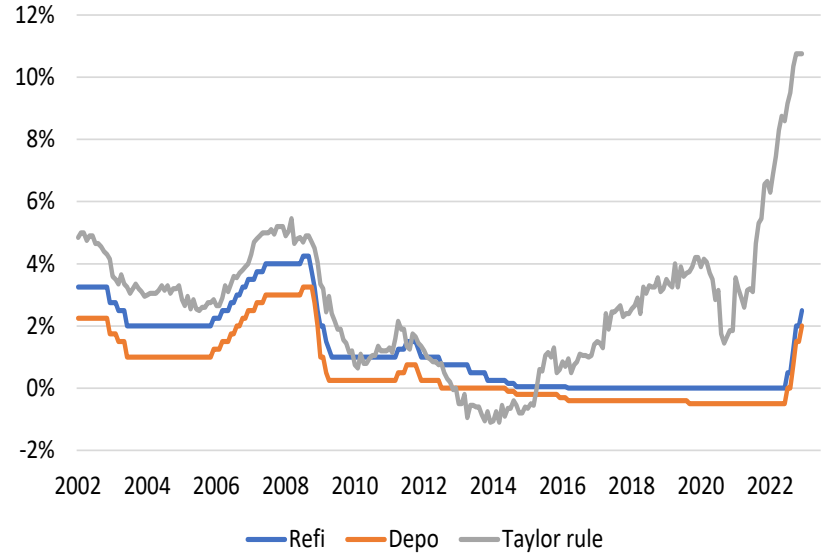
La Fed ha cominciato molto prima della BCE...

Fed Policy Rates vs Taylor Rule



...che peraltro fronteggia una inflazione «diversa»

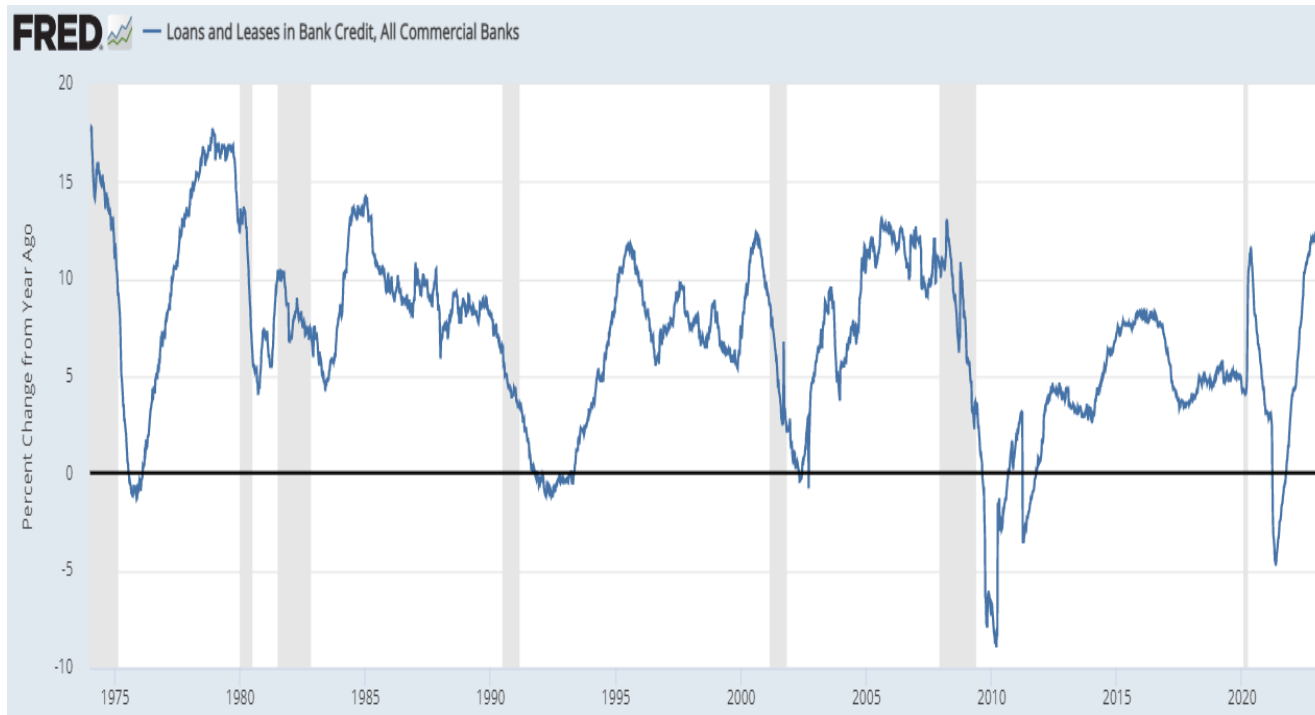
ECB Policy Rates vs Taylor Rule



Source: AXA IM, Bloomberg

Recessione USA?

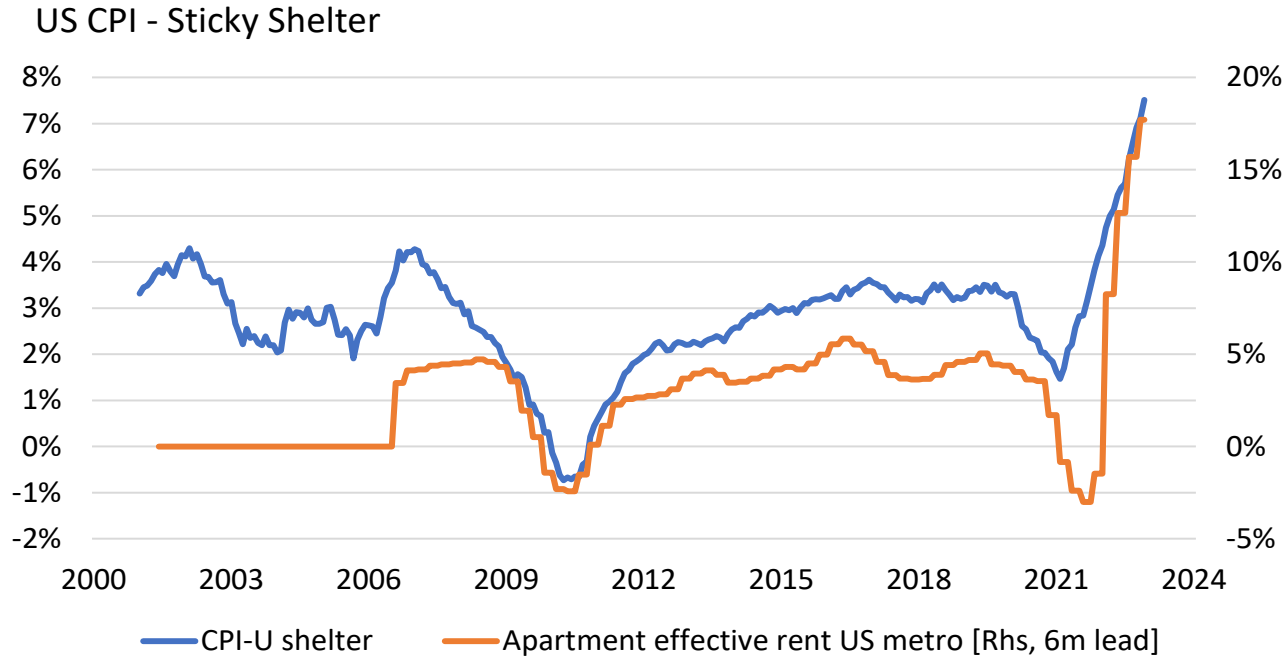
Le fasi di recessione dell'economia statunitense sono sempre accompagnate da un contrazione dei prestiti



Source: FRED

Inflazione USA

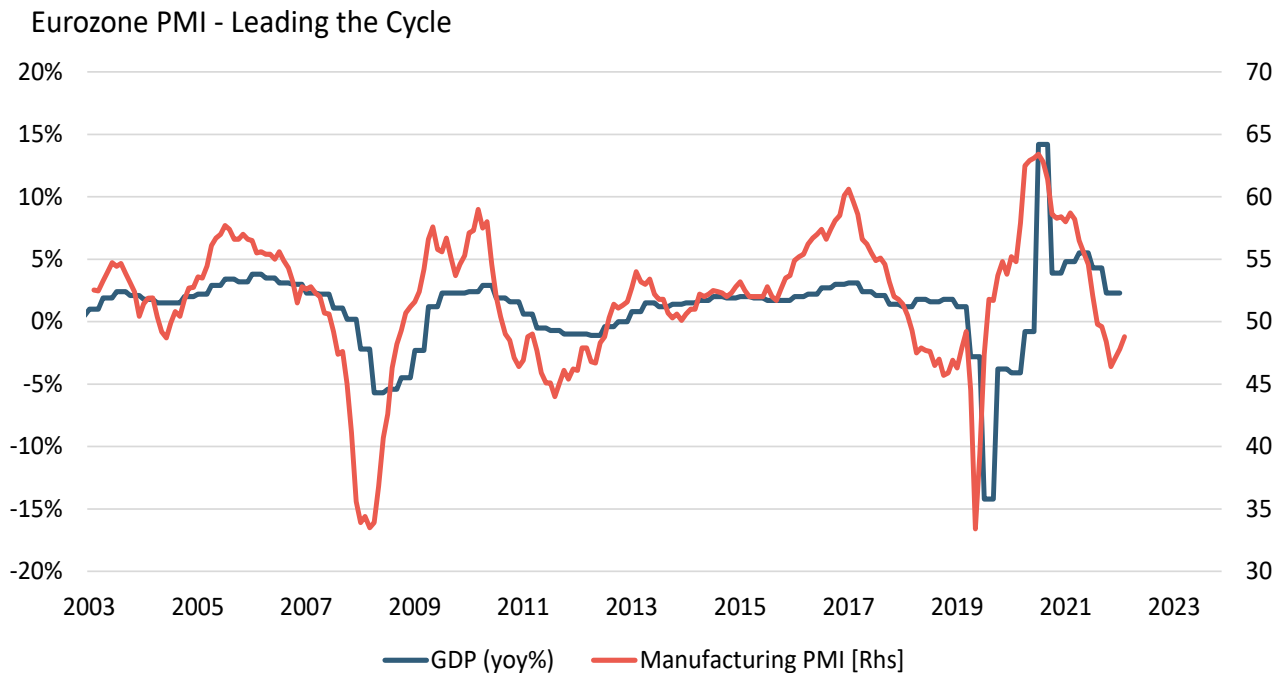
Non va trascurato l'impatto degli affitti sulla componente «shelter» del CPI (33% del paniere...)



Source: AXA IM, Bloomberg & many thanks to Herve Cros from BNP Paribas

Congiuntura EMU

Siamo proprio sicuri che l'outlook per la crescita in Eurozona sia così grigio?

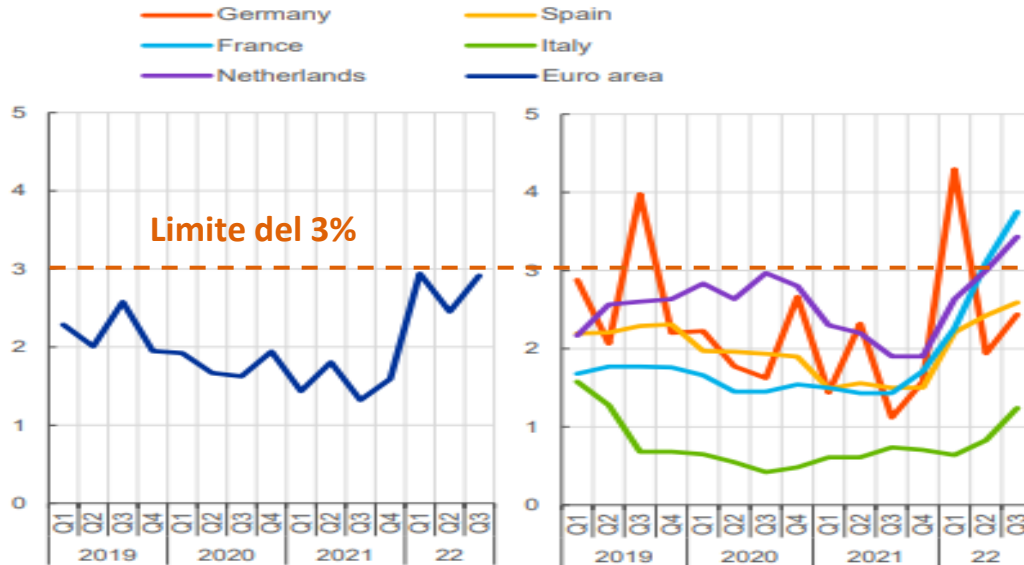


Source: AXA IM, Bloomberg

Pressione salariale in EMU

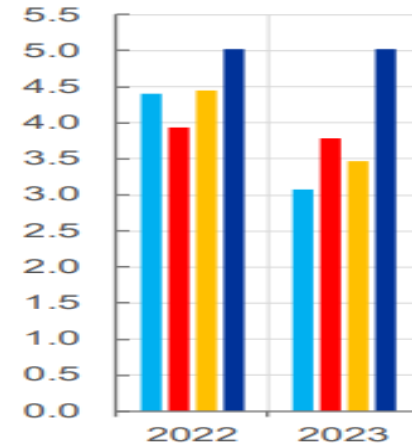
Nei prossimi trimestri è prevista una accelerazione dei salari negoziati

Negotiated wage growth in the euro area and the largest countries (annual percentage changes)



- Signed in Q1 2022 (Cyan)
- Signed in Q2 2022 (Red)
- Signed in Q3 2022 (Yellow)
- Signed in Q4 2022 (Dark Blue)

Weighted average of agreements



Source: Lane (2023), *The Euro Area Economic Outlook*, speech, ECB

Politica monetaria vs politica fiscale

Attenzione a calibrare bene i vari «scudi fiscali» contro l'inflazione



The risk is that fiscal measures that were introduced to shelter consumers from high energy bills and protect their purchasing power could, paradoxically, trigger a **contractionary monetary policy reaction** that would hit the real economy, reducing households' incomes and increasing the interest bill for governments.

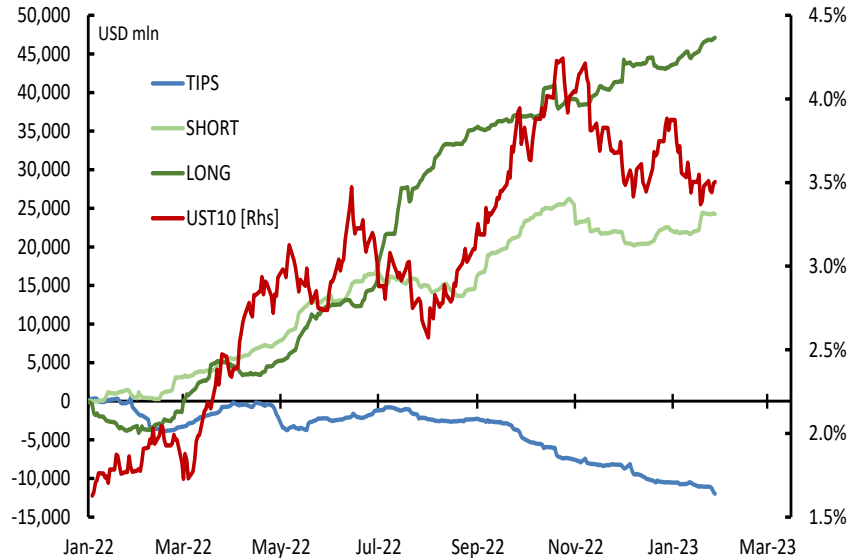
It would be like giving with one hand and **taking away** with the other.

Positioning & flussi

Anche sul Treasury osserviamo una divergenza tra «real money» e «fast money»

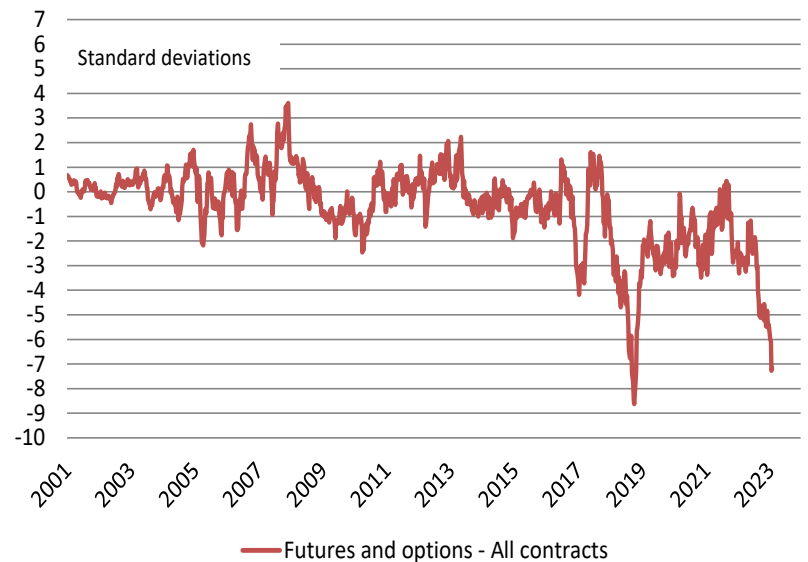
Continui flussi in entrata su ETF a duration lunga...

Treasury ETF Flows - Cumulated



...ma i trader sono molto «corti»

US Treasury - CFTC dv01 Indicator



Source: AXA IM, Bloomberg

Aspettative Fed

I mercati tradano come se la Fed avesse già terminato il suo ciclo di rialzo dei tassi

FOMC Pricer		
FF Target rate	4.50	
FF Effective rate	4.33	
Stop rate (1y1m)	3.89	
Equilibrium rate (5y1m)	2.82	
Policy stance	1.51	
Meeting	Swap	Step
01-Feb-23	4.59	0.26
22-Mar-23	4.79	0.20
03-May-23	4.90	0.10
14-Jun-23	4.92	0.02
26-Jul-23	4.85	-0.06
20-Sep-23	4.76	-0.09
01-Nov-23	4.63	-0.13

Un rialzo da 25bp prezzato al prossimo meeting...

...un altro da 25bp entro giugno...

...e poi si comincia con i tagli!

Source: AXA IM, Bloomberg

Aspettative BCE

Il ciclo di rialzo dei tassi è ancora in essere...sarebbe prematuro parlare di «pivot»

ECB Pricer		
Deposit Facility rate	2.00	
ESTR	1.91	
Stop rate (1y1m)	3.10	
Equilibrium rate (5y1m)	2.37	
Policy stance	-0.47	
Meeting	Swap	Step
02-Feb-23	2.40	0.49
16-Mar-23	2.84	0.44
04-May-23	3.13	0.29
15-Jun-23	3.31	0.19
27-Jul-23	3.38	0.07
14-Sep-23	3.38	-0.01
26-Oct-23	3.34	-0.03

Un rialzo da 50bp prezzato al prossimo meeting...

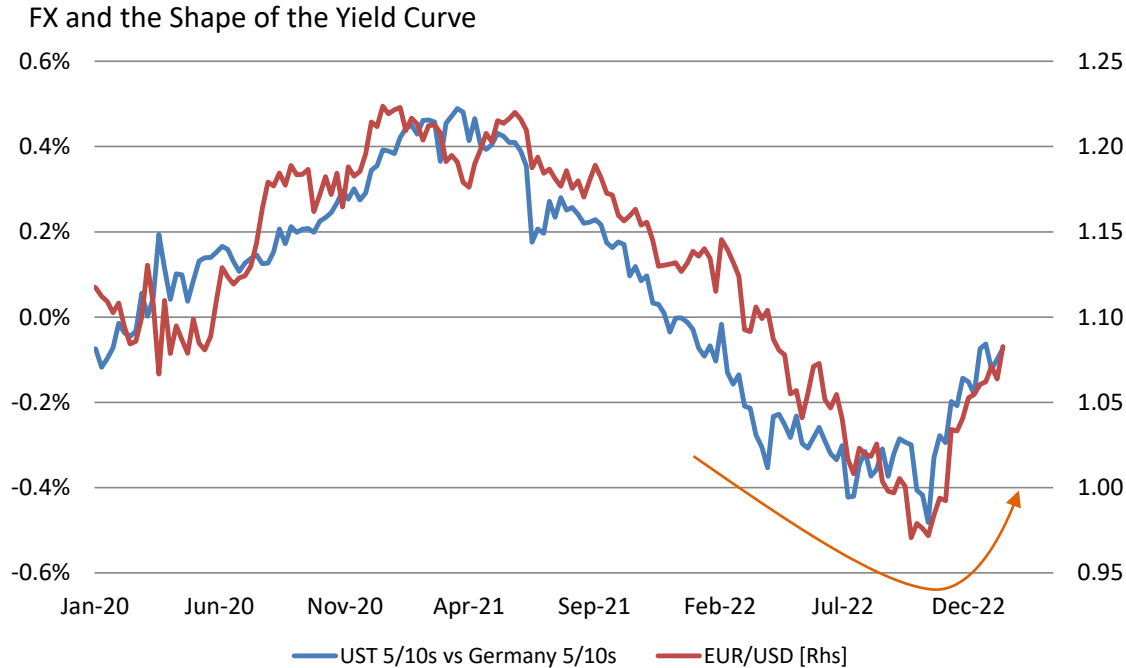
...seguito da altri 100bp entro luglio...

...e poi si fa una pausa di riflessione!

Source: AXA IM, Bloomberg

Forex

Una variazione della politica monetaria ha conseguenze significative sul tasso di cambio!



La curva dei Treasury si irripidisce relativamente a quella dei Bund



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 2023. Tutti i diritti riservati.