

# Macro & Mercati

## Bonds 2023

Alessandro Tentori

Febbraio 2023

# Performance

Un anno partito molto bene sul fixed income

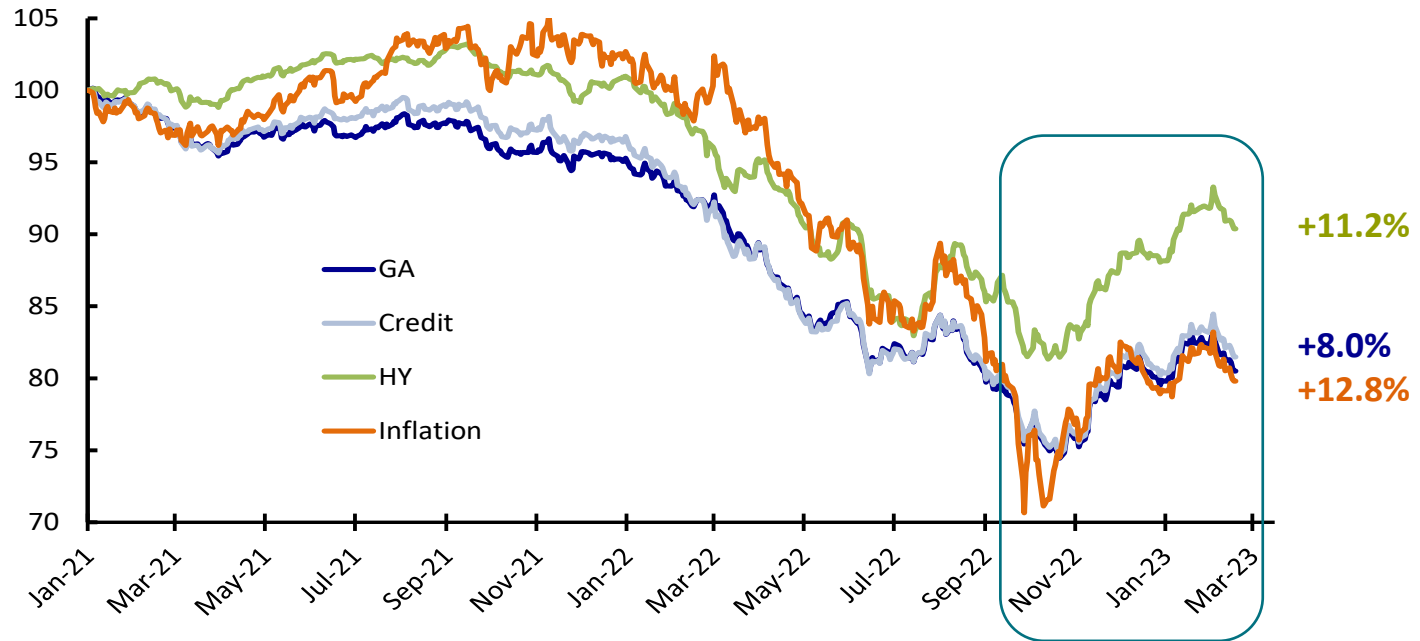
INDEX			CCY	YTD	In EUR
<b>GLOBAL</b>	LEGATRUU Index	Global Aggregate	USD	0.9	1.2
<b>REGIONAL</b>	LBUSTRUU Index	U.S. Aggregate	USD	0.9	1.2
	LBEATRUU Index	Euro-Aggregate	USD	1.2	1.5
	I02913US Index	Japanese Aggregate	USD	-1.4	-1.0
	LACHTRUU Index	China Aggregate	USD	1.8	2.1
	LAPCTRUU Index	Asian-Pacific Aggregate	USD	0.3	0.6
	EMUSTRUU Index	EM USD Aggregate	USD	1.3	1.6
<b>DURATION</b>	LG13TRUU Index	1 - 3 Yrs	USD	0.3	0.6
	LG35TRUU Index	3 - 5 Yrs	USD	0.5	0.9
	LG57TRUU Index	5 - 7 Yrs	USD	0.9	1.2
	LG71TRUU Index	7 - 10 Yrs	USD	1.2	1.5
	LG10TRUU Index	10 + Yrs	USD	1.4	1.7
<b>RATING</b>	LG3ATRUU Index	Aaa	USD	0.7	1.0
	LG2ATRUU Index	Aa	USD	1.0	1.3
	LG1ATRUU Index	A	USD	0.4	0.7
	LGBATRUU Index	Baa	USD	2.1	2.4
<b>SECTOR</b>	LGAGTRUU Index	Government	USD	0.6	0.9
	LGAATRUU Index	Agencies and Local Authorities	USD	1.3	1.6
	LGDRTRUU Index	Credit	USD	1.4	1.7
	LG30TRUU Index	Global High Yield	USD	2.5	2.8
	LGAMTRUU Index	Mortgages	USD	1.1	1.5
	LF94TRUU Index	Global Inflation-Linked	USD	0.9	1.2
	EGAMTRUU Index	Global Aggregate ESG Weighted	USD	0.8	1.1
<b>FX</b>		EUR/USD		-0.3	
		USD/JPY		-2.4	
		USD/CNY		0.4	

Source: AXA IM, Bloomberg (close Thursday 16 February 2023)

# Rimbalzo del mercato fixed income

In verità il rally era già partito da fine settembre 2022

Bloomberg Bond Indices



Source: AXA IM, Bloomberg (close Thursday 16 February 2023)

# Inflazione

Anche la BCE adotta una strategia di «how far & how long», così come la Fed da mesi



We are **still far away** from claiming victory on inflation.

A broad disinflation process has **not even started** in the euro area.

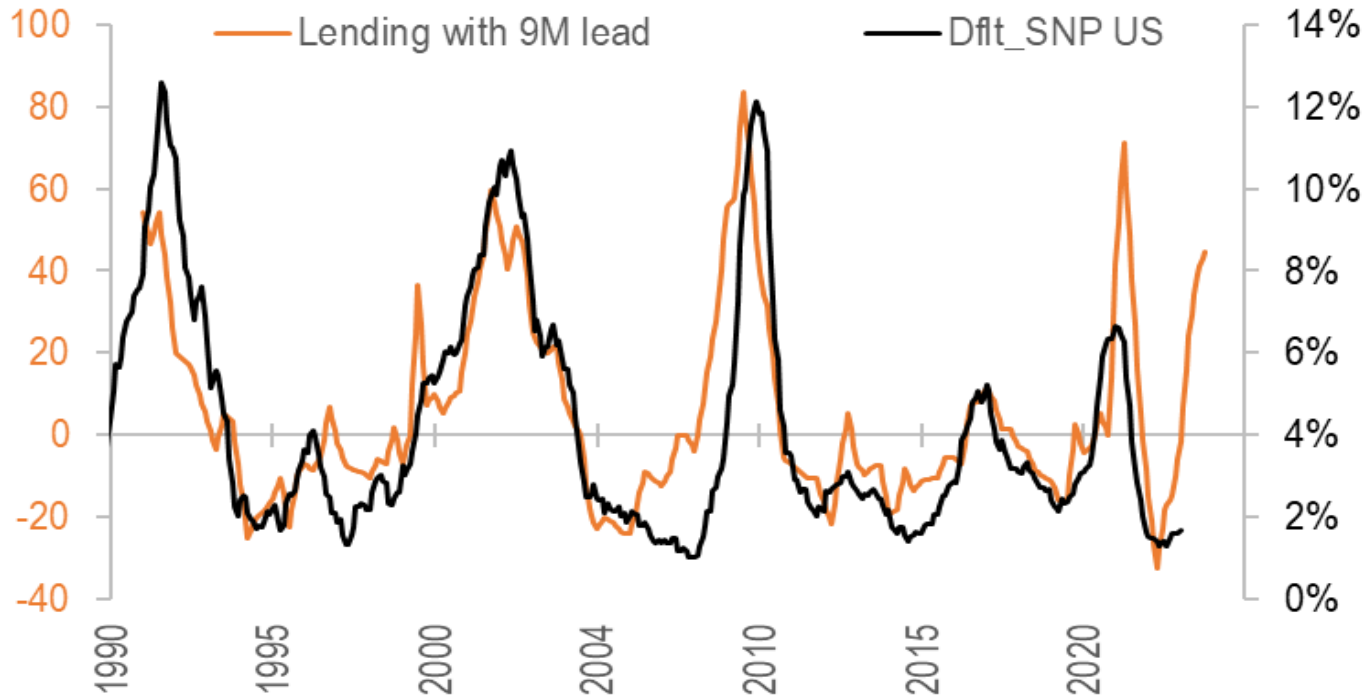
If we look at underlying inflation in particular, we are seeing that it is very high and **more persistent** than headline inflation.

**Wage growth** has picked up substantially. It is expected to be around 4 to 5% in the years to come.

Source: Schnabel (2023), *Too Early to Claim Victory*, Interview with Bloomberg, ECB

## Condizioni del credito bancario

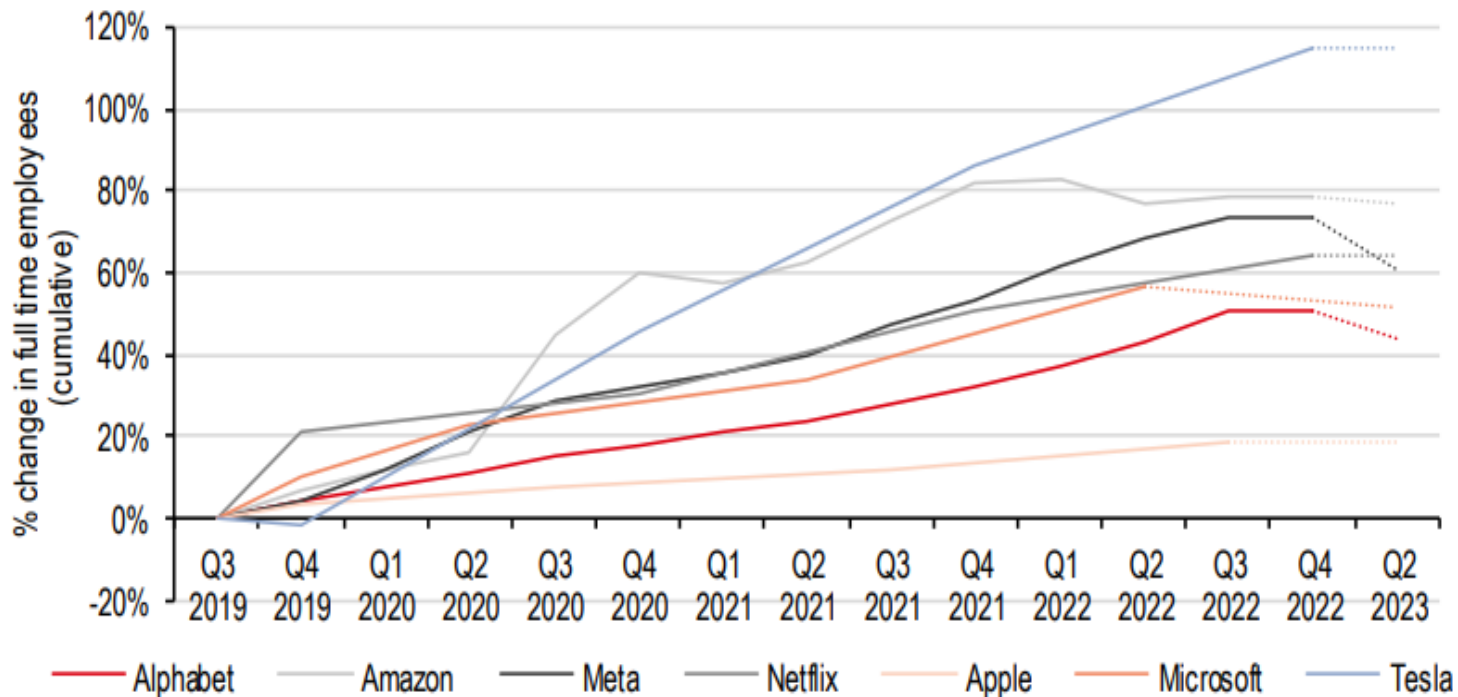
In netto peggioramento, stando al «Senior Loan Officer Survey» (SLOS), ma...



Source: AXA IM

## Cosa succede al settore Tech?

Nulla di particolare, ma stiamo parlando di aziende mature e non più di «start up»



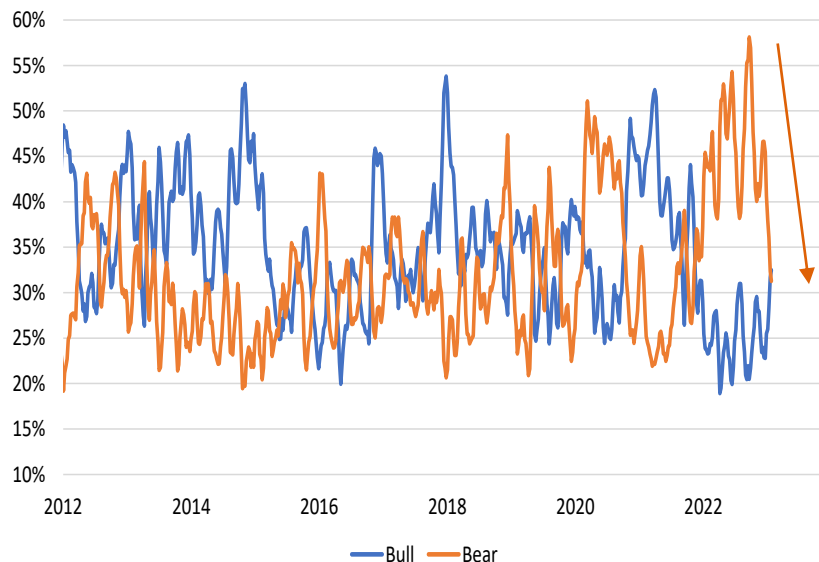
Source: HSBC Global Research

## Positioning & flussi

Migliora il sentiment, ma i ptf equity sono ancora «scarichi» rispetto al movimento del mercato

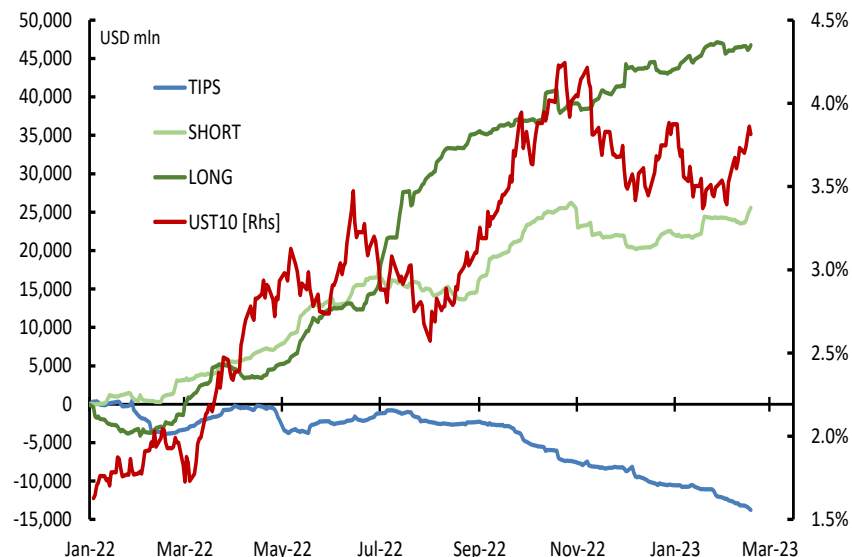
Continua a migliorare il sentiment...

AAll Asset Allocation Survey



...switch su duration breve sugli ETF Treasury

Treasury ETF Flows - Cumulated



Source: AXA IM, Bloomberg

## Politica monetaria

In sole tre settimane, il mercato ha aggiunto 40bp di aspettative sulla Fed!



### FOMC Pricer

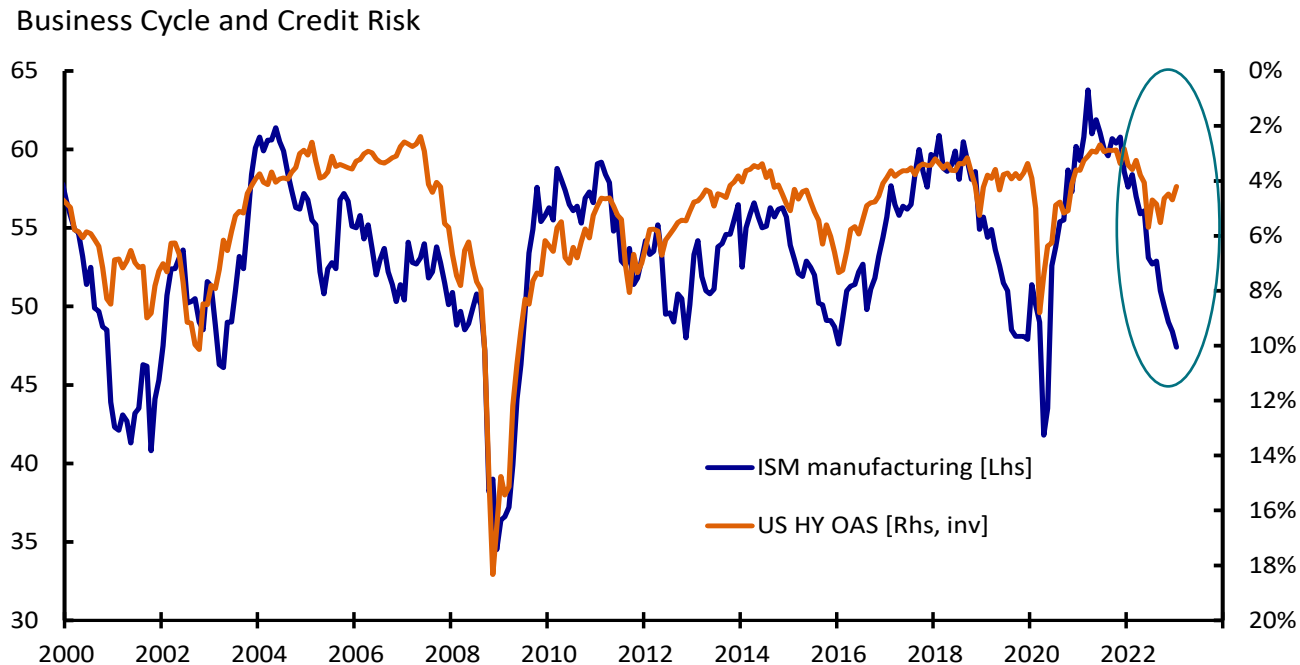
FF Target rate	4.75	
FF Effective rate	4.58	
Stop rate (1y1m)	4.41	
Equilibrium rate (5y1m)	3.10	
Policy stance	1.48	
Meeting	Swap	Step
22-Mar-23	4.86	0.28
03-May-23	5.11	0.25
14-Jun-23	5.25	0.14
26-Jul-23	5.27	0.02
20-Sep-23	5.26	-0.01
01-Nov-23	5.19	-0.07
13-Dec-23	5.05	-0.14

Source: AXA IM



# Spread di credito

Divergenza dai fondamentali macro oppure solo una questione di «timing»?



Source: AXA IM, Bloomberg

## Rendimenti attesi

L'aumento dello yield nel 2022 – «da zero a positivo» – è un game changer per l'allocation

		German 3y Government Bond Yield								
		1.64	1.89	2.14	2.39	2.64	2.89	3.14	3.39	3.64
EU High Yield OAS	328	13.1%	12.4%	11.6%	10.8%	10.1%	9.3%	8.6%	7.8%	7.0%
	348	12.5%	11.7%	11.0%	10.2%	9.5%	8.7%	7.9%	7.2%	6.4%
	368	11.9%	11.1%	10.3%	9.6%	8.8%	8.1%	7.3%	6.5%	5.8%
	388	11.2%	10.5%	9.7%	8.9%	8.2%	7.4%	6.7%	5.9%	5.1%
	408	10.6%	9.8%	9.1%	8.3%	7.6%	6.8%	6.0%	5.3%	4.5%
	428	10.0%	9.2%	8.4%	7.7%	6.9%	6.2%	5.4%	4.6%	3.9%
	448	9.3%	8.6%	7.8%	7.1%	6.3%	5.5%	4.8%	4.0%	3.2%
	468	8.7%	7.9%	7.2%	6.4%	5.7%	4.9%	4.1%	3.4%	2.6%
	488	8.1%	7.3%	6.5%	5.8%	5.0%	4.3%	3.5%	2.7%	2.0%
	508	7.4%	6.7%	5.9%	5.2%	4.4%	3.6%	2.9%	2.1%	1.3%
528	6.8%	6.0%	5.3%	4.5%	3.8%	3.0%	2.2%	1.5%	0.7%	

**Worst case scenario:**

In questo quadrante, aumentano sia il rischio aziendale che il livello dei tassi «risk free»

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](http://www.axa-im.it).

© AXA Investment Managers 2023. Tutti i diritti riservati.