

Macro & Mercati

Banche centrali fuori controllo?

Alessandro Tentori

Marzo 2023

Performance

Un febbraio «nero» ci riporta al punto di partenza del 2023

Category	Bloomberg Index	Ccy	Hedge	YTW %	Mdur	1M %	Category	Bloomberg Index	YTD %
Global	Global Aggregate	USD	Unhedged	3.93	6.9	-4.1	Global	Global Aggregate	-0.8
	Treasuries	USD	Unhedged	3.24	7.6	-4.3		Treasuries	-1.2
	Credit	USD	Unhedged	5.17	6.3	-4.0		Credit	-0.1
	Global High Yield	USD	Unhedged	9.24	4.4	-3.3		Global High Yield	1.7
	Global Inflation-Linked	USD	Unhedged			-4.0		Global Inflation-Linked	-0.7
	Global Convertibles	USD	Unhedged			-2.6		Global Convertibles	4.5
Regional	U.S. Aggregate	USD	Unhedged	4.95	6.5	-3.4	Regional	U.S. Aggregate	-0.5
	Euro-Aggregate	USD	Unhedged	3.66	6.6	-5.6		Euro-Aggregate	-1.1
	China Aggregate	USD	Unhedged	2.90	5.8	-2.2		China Aggregate	0.9
	EM USD Aggregate	USD	Unhedged	7.65	6.3	-3.5		EM USD Aggregate	0.1
Duration	1 - 3 Yrs	USD	Unhedged	3.99	2.0	-2.1	Duration	1 - 3 Yrs	-0.5
	3 - 5 Yrs	USD	Unhedged	3.83	3.8	-3.3		3 - 5 Yrs	-0.7
	7 - 10 Yrs	USD	Unhedged	4.09	7.4	-4.7		7 - 10 Yrs	-0.8
	10 + Yrs	USD	Unhedged	3.80	15.1	-6.4		10 + Yrs	-1.0

Source: AXA IM, Bloomberg (close Thu 2 Mar-23)

Inversione di rotta a Washington

In un solo mese, si aggiungono 70bp alla curva delle aspettative sulla Fed per il 2023!!

Region: United States »		Instrument: Overnight Index Swaps »				
Target Rate	4.75	Pricing Date	02/03/2023 📅			
Effective Rate	4.58	Cur. Imp. O/N Rate	4.582			
Meeting	#Hikes/Cuts	%Hike/Cut	Imp. Rate Δ	Implied Rate	A.R.M.	
03/22/2023	+0.943	+94.3%	+0.236	4.817	0.250	
05/03/2023	+1.585	+64.2%	+0.396	4.978	0.250	
06/14/2023	+1.770	+18.5%	+0.442	5.024	0.250	
07/26/2023	+1.704	-6.6%	+0.426	5.008	0.250	
09/20/2023	+1.338	-36.6%	+0.335	4.916	0.250	
11/01/2023	+0.875	-46.3%	+0.219	4.800	0.250	
12/13/2023	-0.024	-89.9%	-0.006	4.576	0.250	

03/03/2023 📅

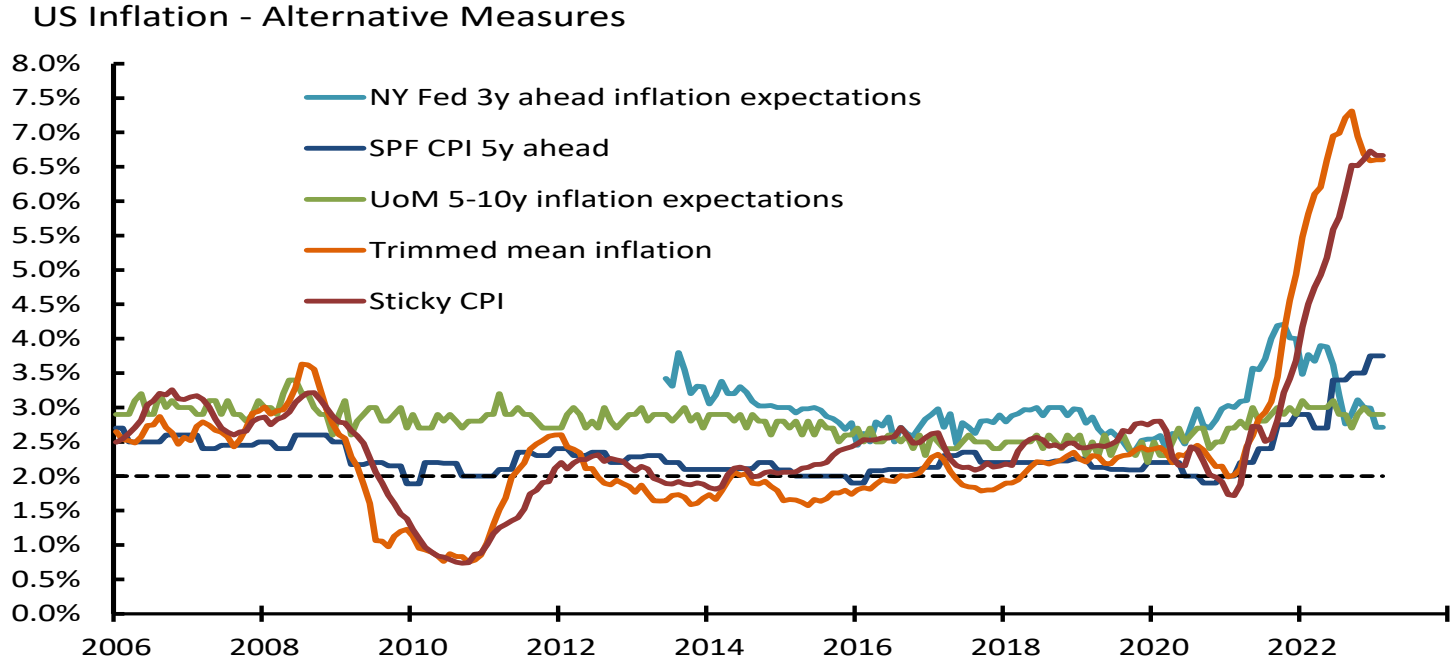
Implied Rate
4.880
5.145
5.318
5.406
5.418
5.370
5.278



Source: AXA IM, Bloomberg

Stabilità dei prezzi?

Le aspettative di «medio/lungo periodo» faticano a convergere verso il target della Fed

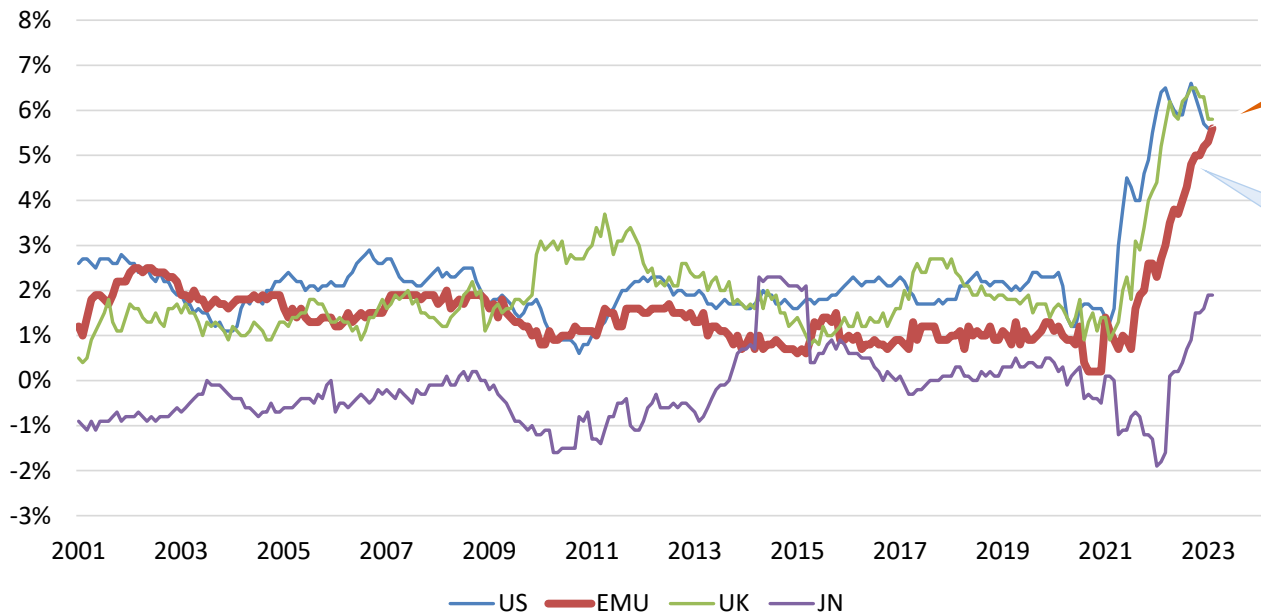


Source: AXA IM, Bloomberg

Inversione di rotta a Francoforte

Tassi attesi molto vicini al 4% a fine 2023

Core Inflation



ECB peak rate
(Mar-23): 3.90%

ECB peak rate
(Nov-22): 2.90%

Source: AXA IM, Bloomberg

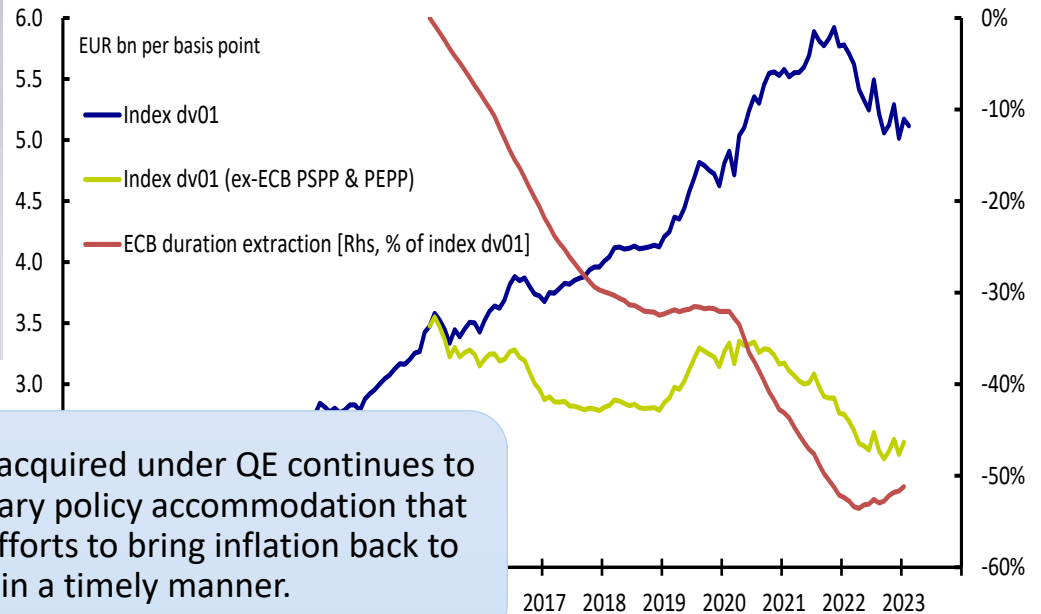
É tutta colpa del QE

La size enorme del portafoglio di bonds della BCE «impedisce» il raggiungimento del target del 2% (???)



“The large stock of assets acquired under QE continues to provide significant monetary policy accommodation that may run counter to our efforts to bring inflation back to our 2% target in a timely manner.

iBoxx Eurozone - QE's Effect on Aggregate Duration



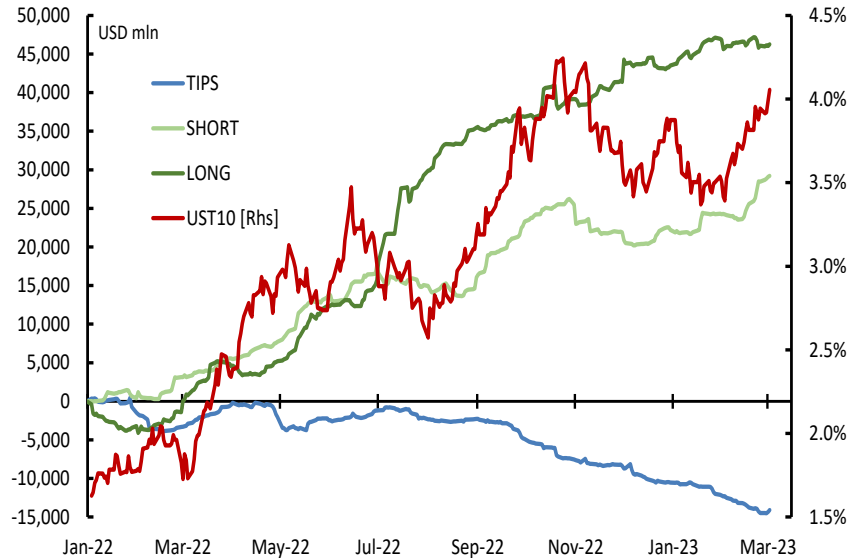
Source: AXA IM, Bloomberg, Schnabel (2023), *Quantitative Tightening: Rationale and Market Impact*, Speech at the MMCG, ECB

Positioning & flussi

Continua l'interesse per il fixed income, nonostante le performance e lo scenario che sta cambiando

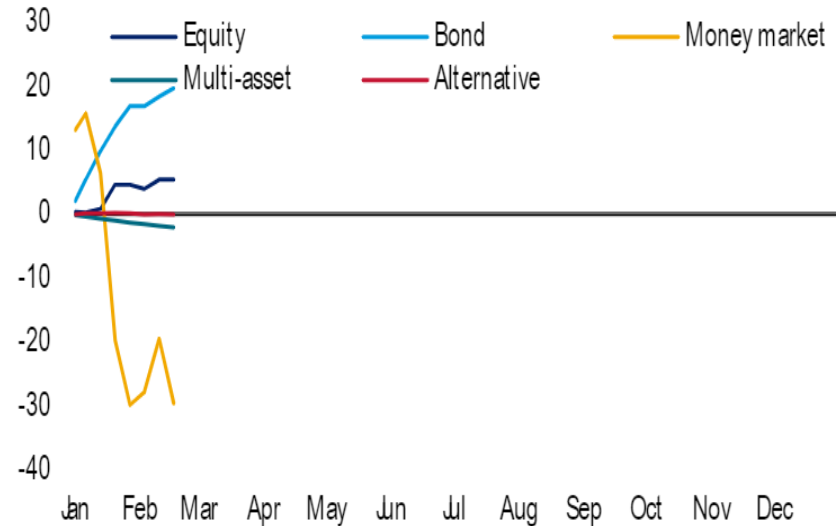
Switch sui Treasury a scadenze più brevi...

Treasury ETF Flows - Cumulated



...forte interesse per i bond anche in Europa

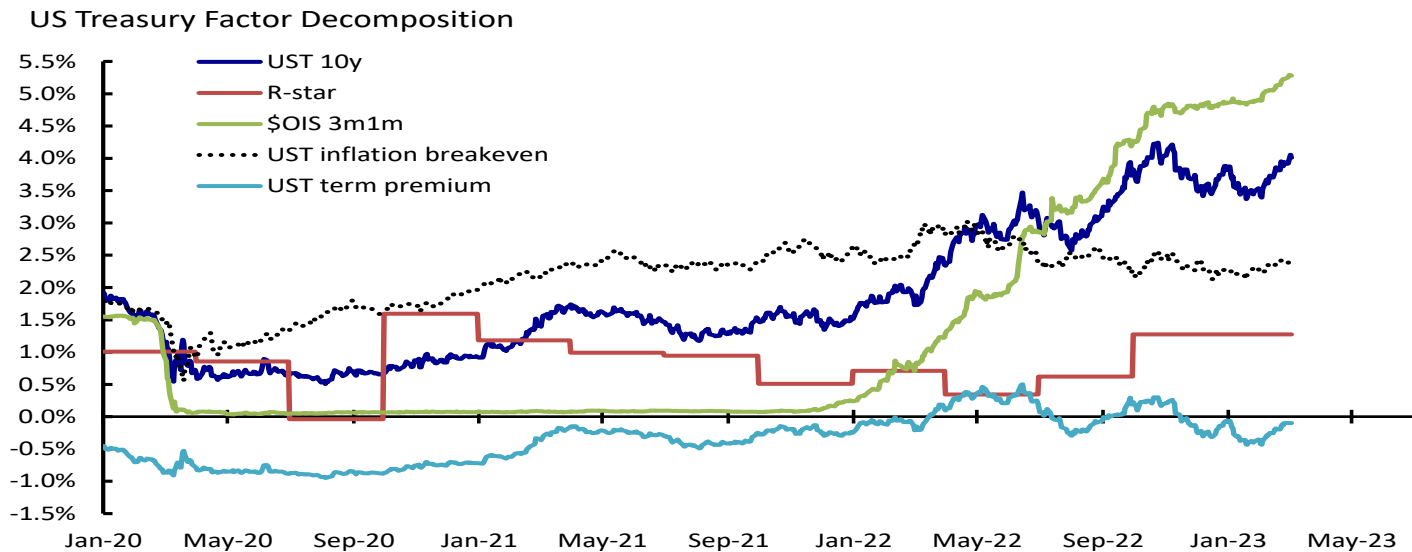
YTD cumulative flows into Europe-focused funds by asset-class (\$bn)



Source: AXA IM, Bloomberg, BofA Research

Treasury

Le aspettative sulla Fed sono il fattore primario di re-pricing del mercato



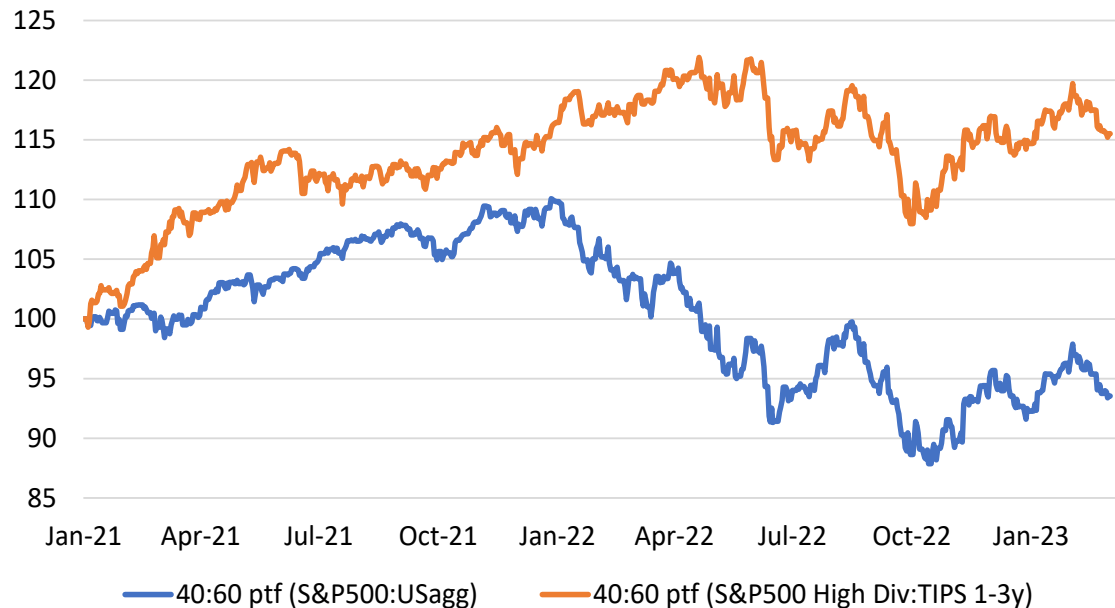
Changes in UST 10y yield factors (YTD)				
Yield	Rstar	CB exp	BE	TP
0.13	0.00	0.42	0.19	-0.04

Source: AXA IM, Bloomberg

Duration?

Il controllo della duration ha aggiunto molto valore ai portafogli nel bond bear market

Effect of Duration & Inflation Management



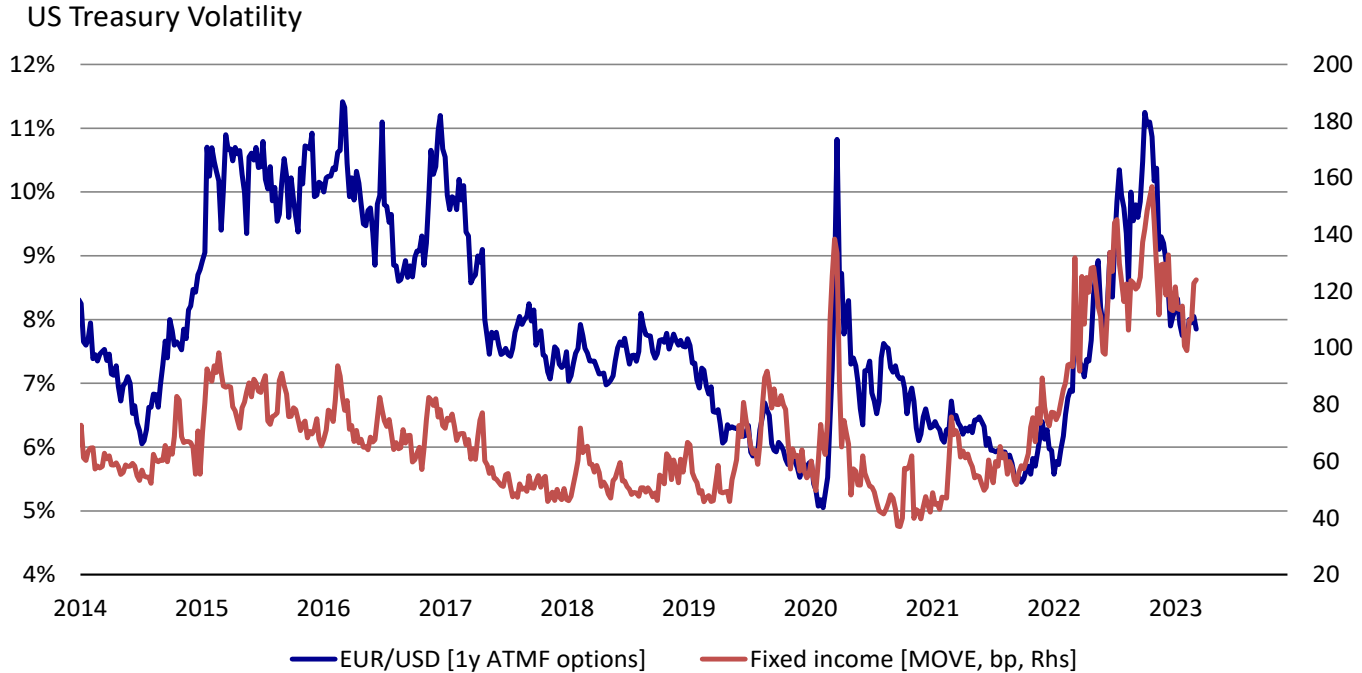
Index	YTW	Mdur
Global Aggregate	3.93	6.7
1-3y	3.99	1.9
Global Treasury	3.24	7.4
1-3y	3.57	1.9
Global Corporate	5.33	6.1
1-3y	5.21	1.9
US High Yield	8.72	3.8
1-3y	9.05	1.7

(Close Thu 2 Mar-23)

Source: AXA IM, Bloomberg

Volatilità

Mercato aumento del rischio del mercato bond a febbraio



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.