

# Macro & Mercati

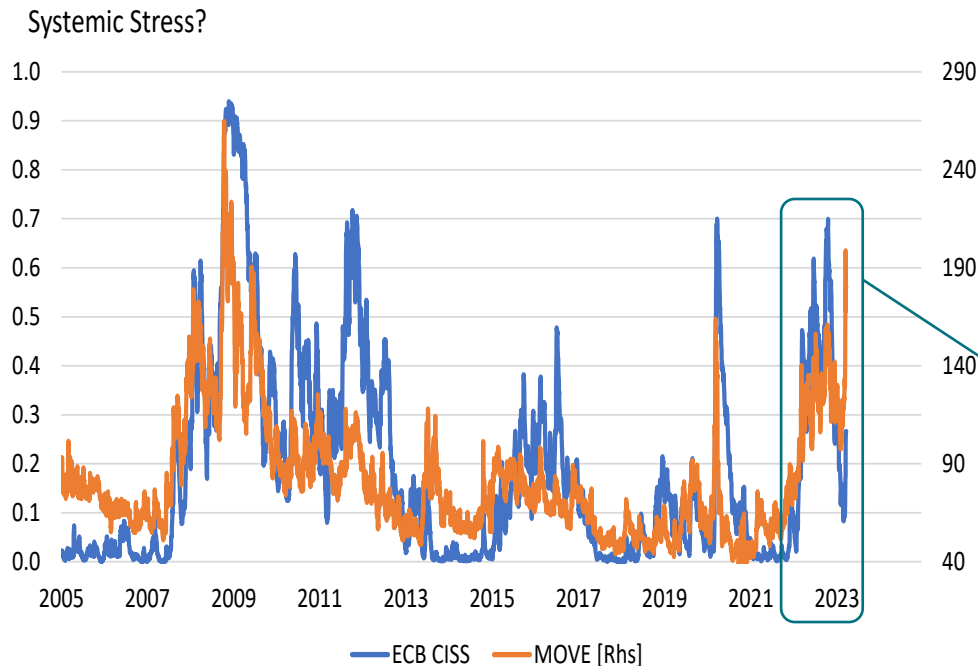
## Stress Reloaded

Alessandro Tentori

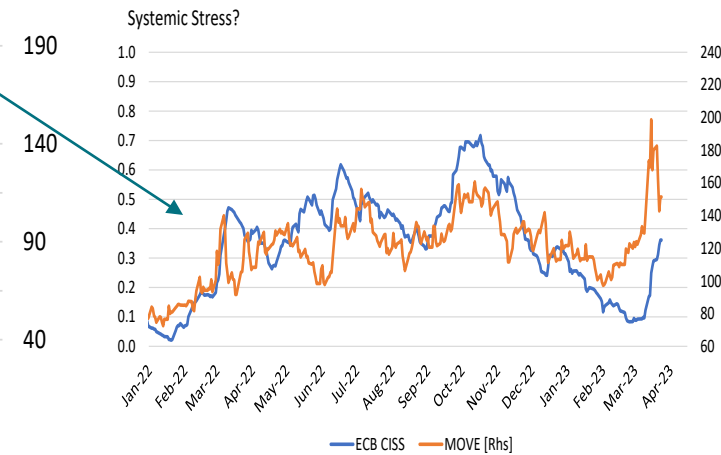
Marzo 2023

# Stress di Sistema?

Siamo ancora ben lontani dal «panico» del 2008, nonostante il recente aumento degli indicatori di stress



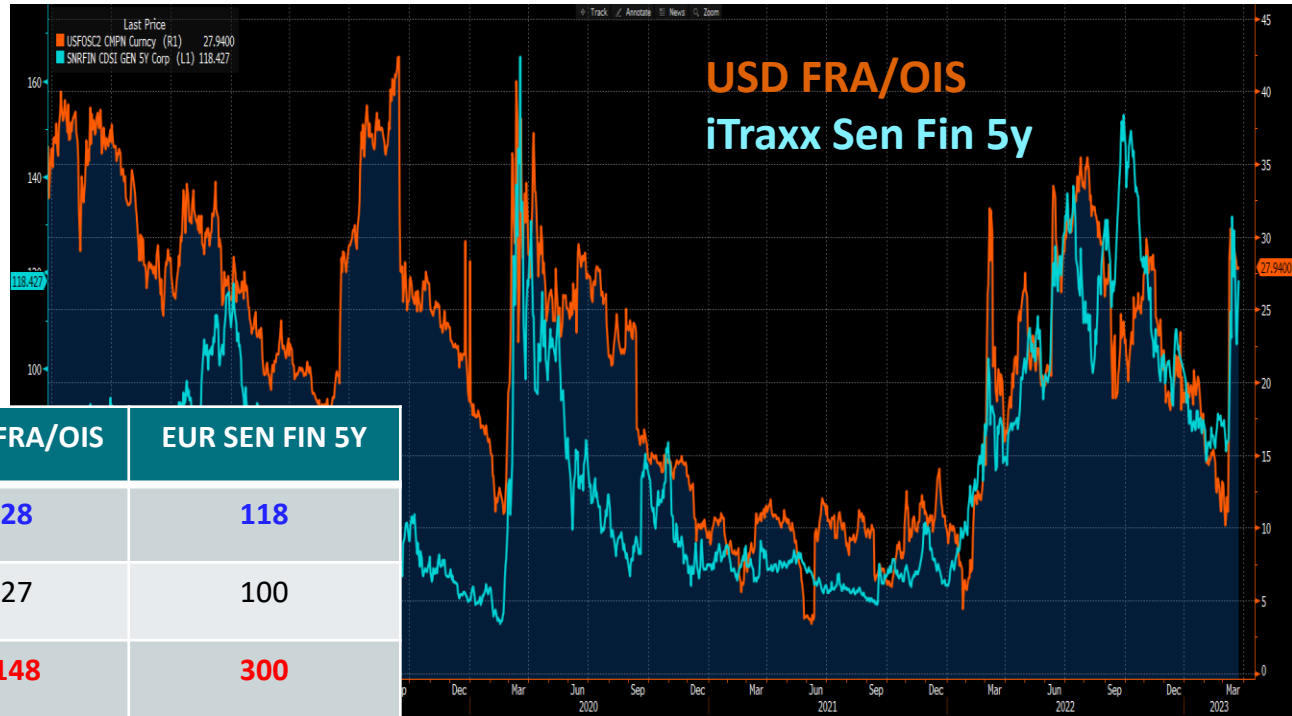
ECB Systemic Stress (CISS)	
Live	0.36
Average	0.19
Max	0.94



Source: AXA IM, Bloomberg

# Rischio del sistema bancario?

I movimenti riscontrati dalle basi monetarie e dai CDS bancari sono ancora marginali rispetto al 2008/2012

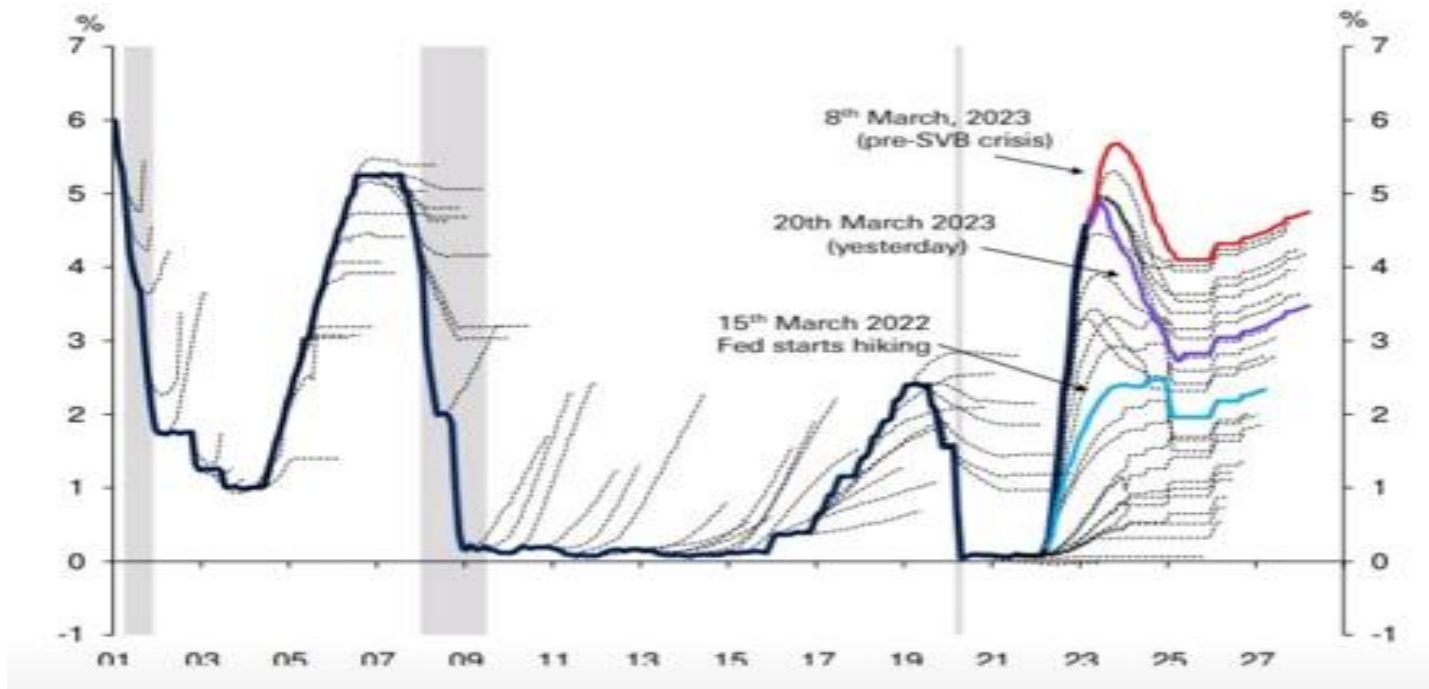


	USD FRA/OIS	EUR SEN FIN 5Y
Live	28	118
Long-term Avg	27	100
Max	148	300

Source: AXA IM, Bloomberg

# Politica monetaria

Troppa volatilità nelle stime di mercato



Source: Deutsche Bank Research

# Federal Reserve

La «baseline» è ancora focalizzata sulla lotta contro l'inflazione

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate

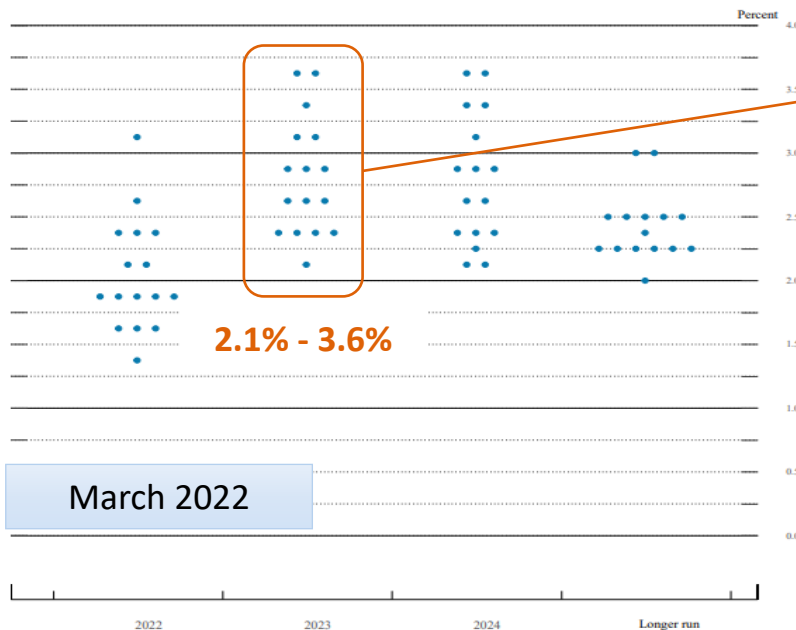
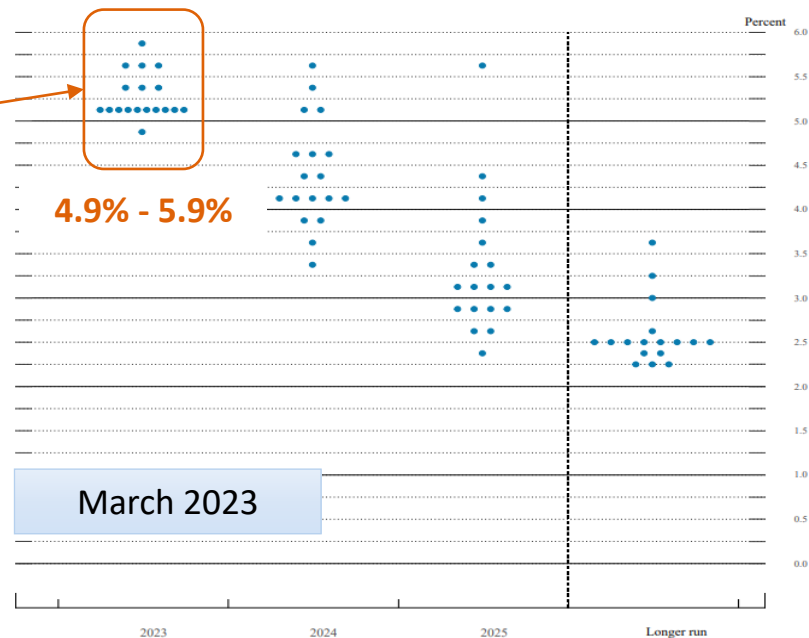


Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate

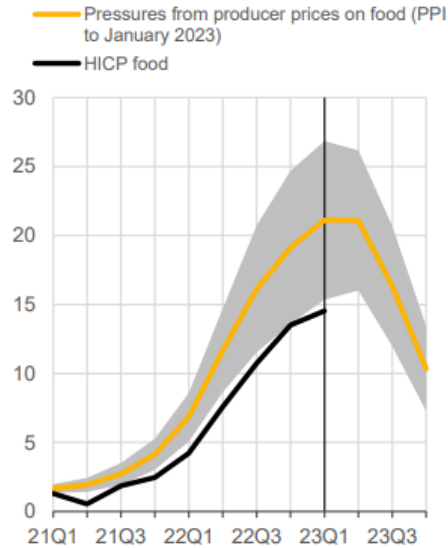


Source: Board of Governors of the Federal Reserve System

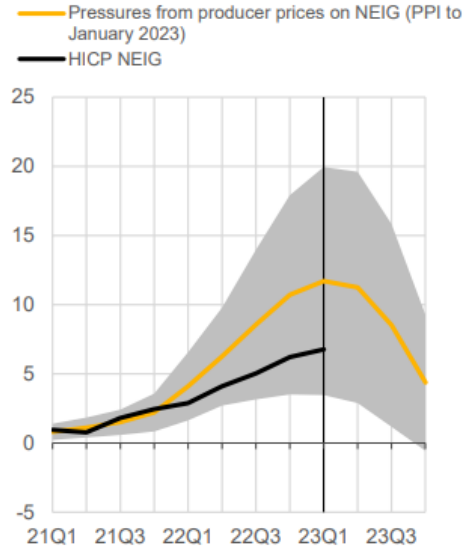
# ECB

Dissonanze tra i membri del Consiglio, ma l'inflazione è e rimane un problema

## Pipeline pressures for food (annual percentage changes)



## Pipeline pressures for NEIG (annual percentage changes)



“The risk of such a tit-for-tat dynamic is also heightened by the prospect that labour market tightness will linger.”



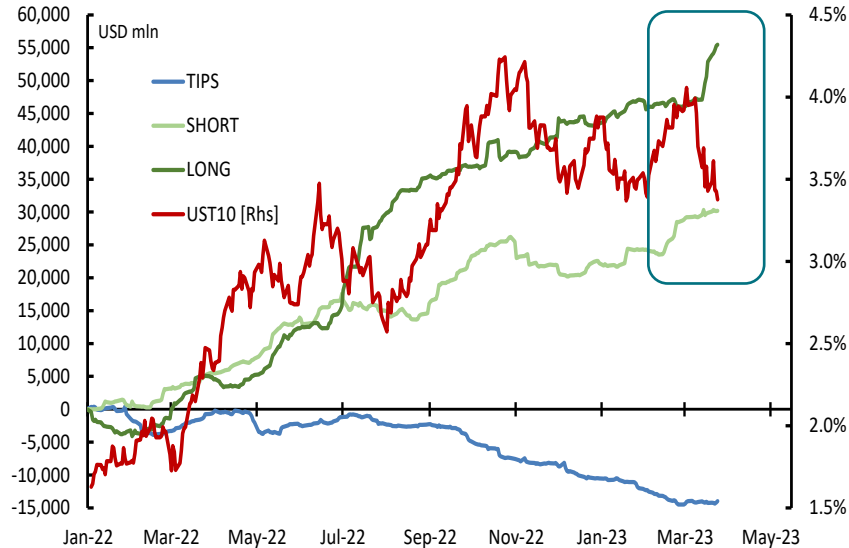
Source: Lane (2023), *Inflation and Monetary Policy*, ECB speech // Lagarde (2023), *The Path Ahead*, ECB speech

# Positioning & flussi

Nelle ultime 10 sessioni di mercato ha dominato il tema del «safe haven»

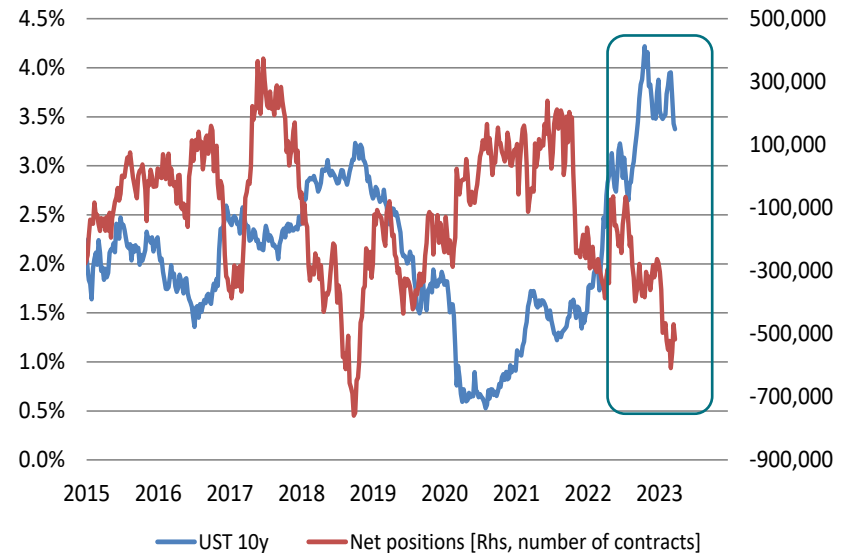
## Forti acquisti su Treasury a lunga scadenza...

Treasury ETF Flows - Cumulated



## ...mentre i trader rimangono ancora corti

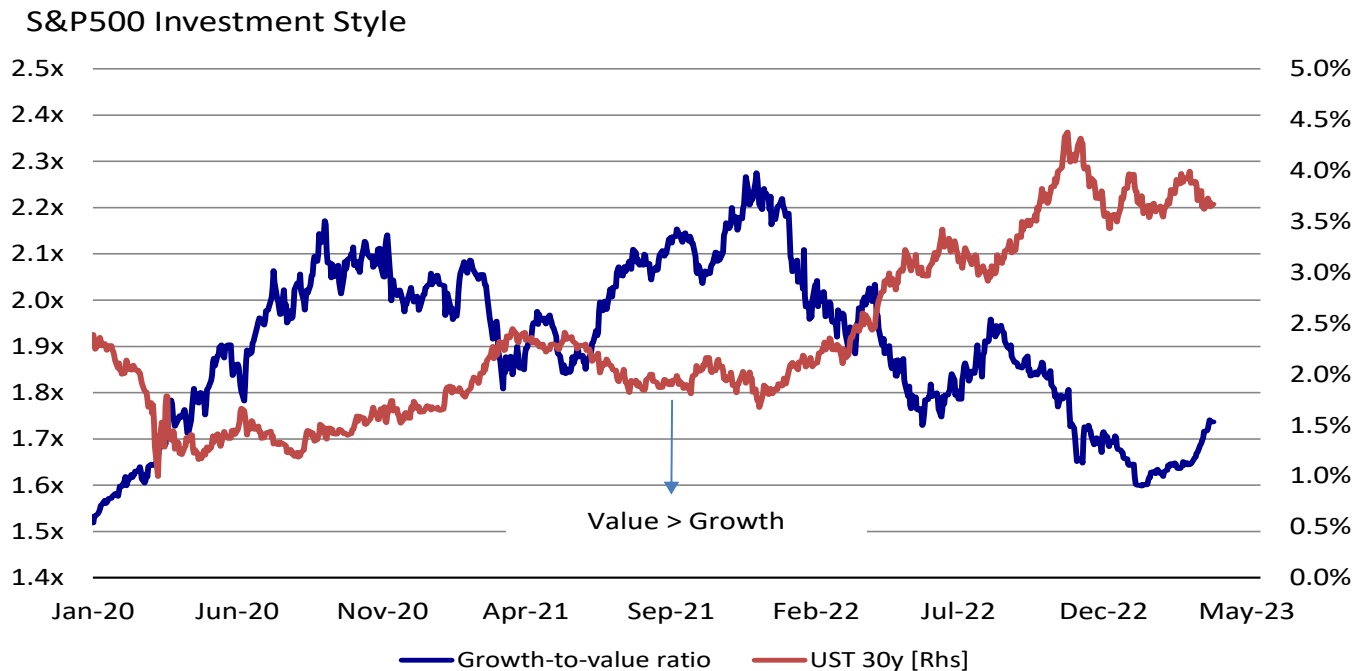
CFTC Speculative Treasury Positioning



Source: AXA IM, Bloomberg

# Azionario

Treasury yield in discesa + volatilità dei financials → Outperformance del «growth»

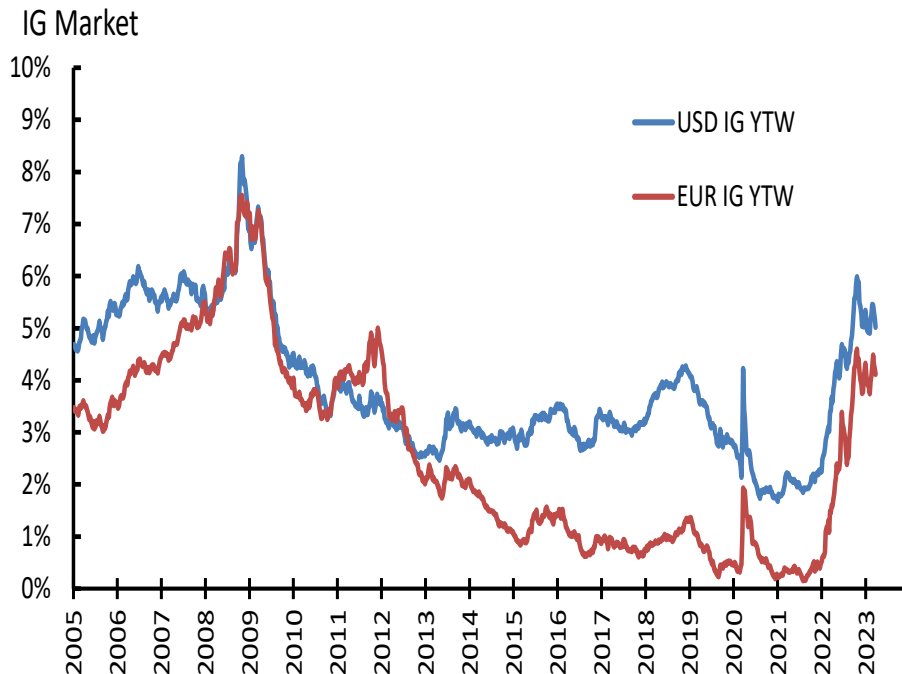


Source: AXA IM, Bloomberg



## Spread di credito

L'allargamento degli spread IG è compensato dal ribasso dei tassi «risk free»



Friday 24/3	US IG	EU IG
Yield	5.22%	4.04%
Spread	154	181
Volatility	7.6%	6.8%

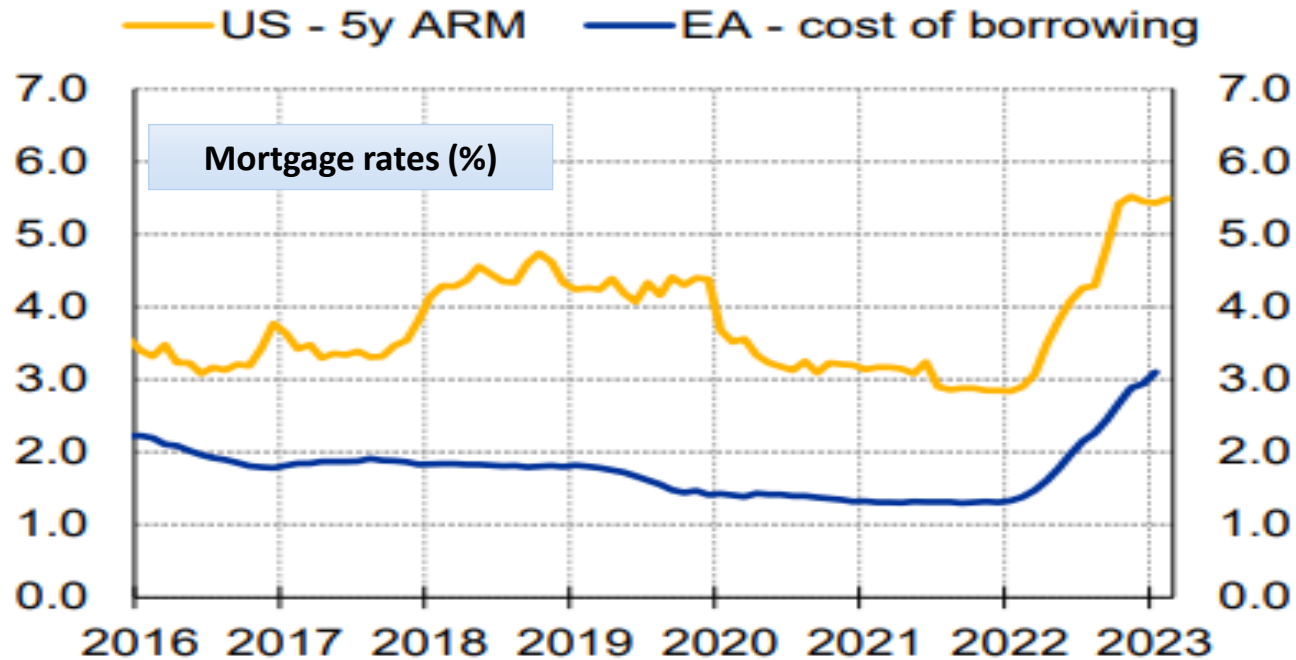
  

Year End 2022	US IG	EU IG
Yield	5.34%	4.32%
Spread	121	167
Volatility	8.4%	6.8%

Source: AXA IM, Bloomberg

## Mercato immobiliare

Il costo dei prestiti immobiliari è triplicato nel 2022



Source: Schnabel (2023), *Inflation in the Euro Area and the US – Causes, Persistence, Outlook*, ECB speech

# 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.