

# Macro & Mercati

Parliamo dei bond

Alessandro Tentori

Luglio 2023

## Performance da inizio anno

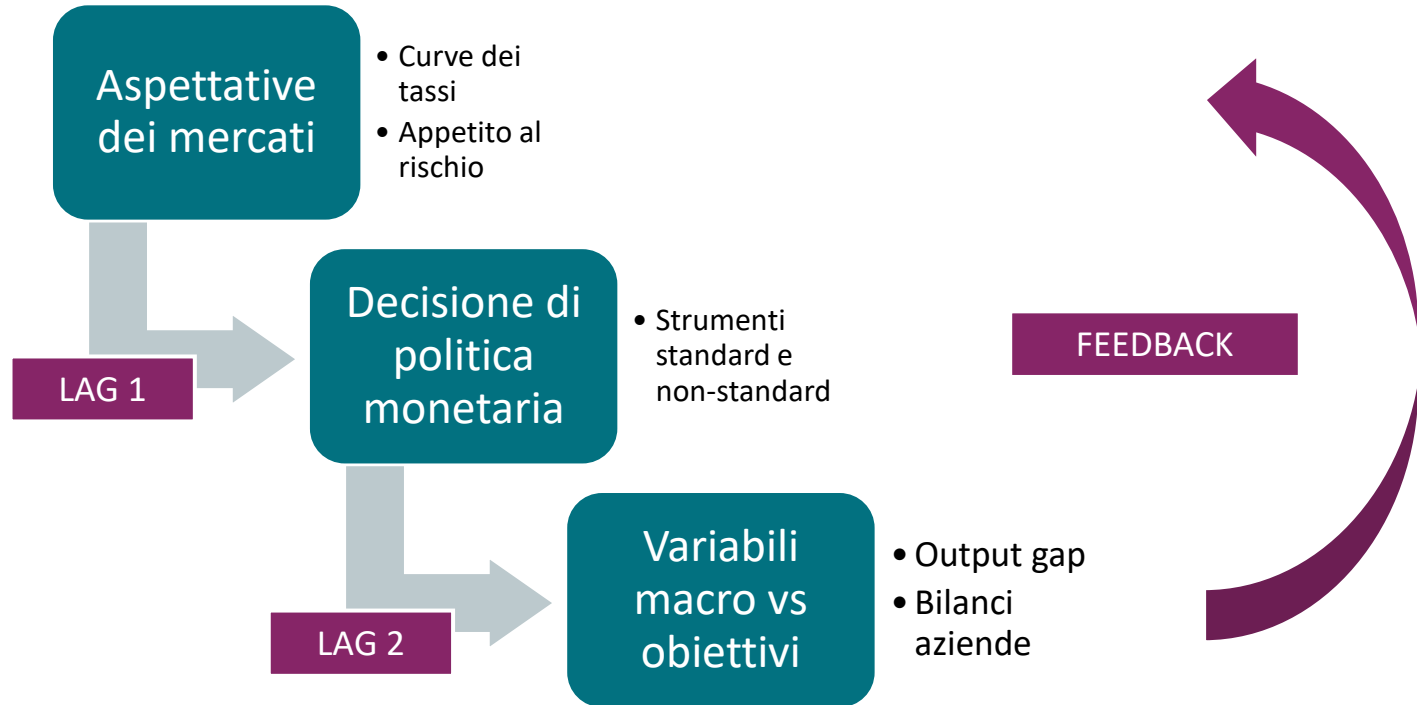
Investitori «scarichi» sul rischio → Ottima performance del credito

Category	Bloomberg Index	Ccy	Hedge	YTW %	Mdur	YTD %
<b>Global</b>	Global Aggregate	USD	Unhedged	3.81	6.9	3.1
	Treasuries	USD	Unhedged	3.15	7.6	2.5
	Credit	USD	Unhedged	5.05	6.3	4.7
	Global High Yield	USD	Unhedged	9.00	4.3	7.0
	Global Inflation-Linked	USD	Unhedged			3.5
	Global Convertibles	USD	Unhedged			9.8
<b>Regional</b>	U.S. Aggregate	USD	Unhedged	4.76	6.5	2.3
	Euro-Aggregate	USD	Unhedged	3.51	6.7	7.5
	China Aggregate	USD	Unhedged	2.60	5.8	0.3
	EM USD Aggregate	USD	Unhedged	7.43	6.5	4.0
<b>Duration</b>	1 - 3 Yrs	USD	Unhedged	3.95	2.0	2.2
	3 - 5 Yrs	USD	Unhedged	3.73	3.8	2.8
	7 - 10 Yrs	USD	Unhedged	3.86	7.4	3.1
	10 + Yrs	USD	Unhedged	3.72	14.8	4.0

Source: AXA IM, Bloomberg

# Trasmissione di politica monetaria

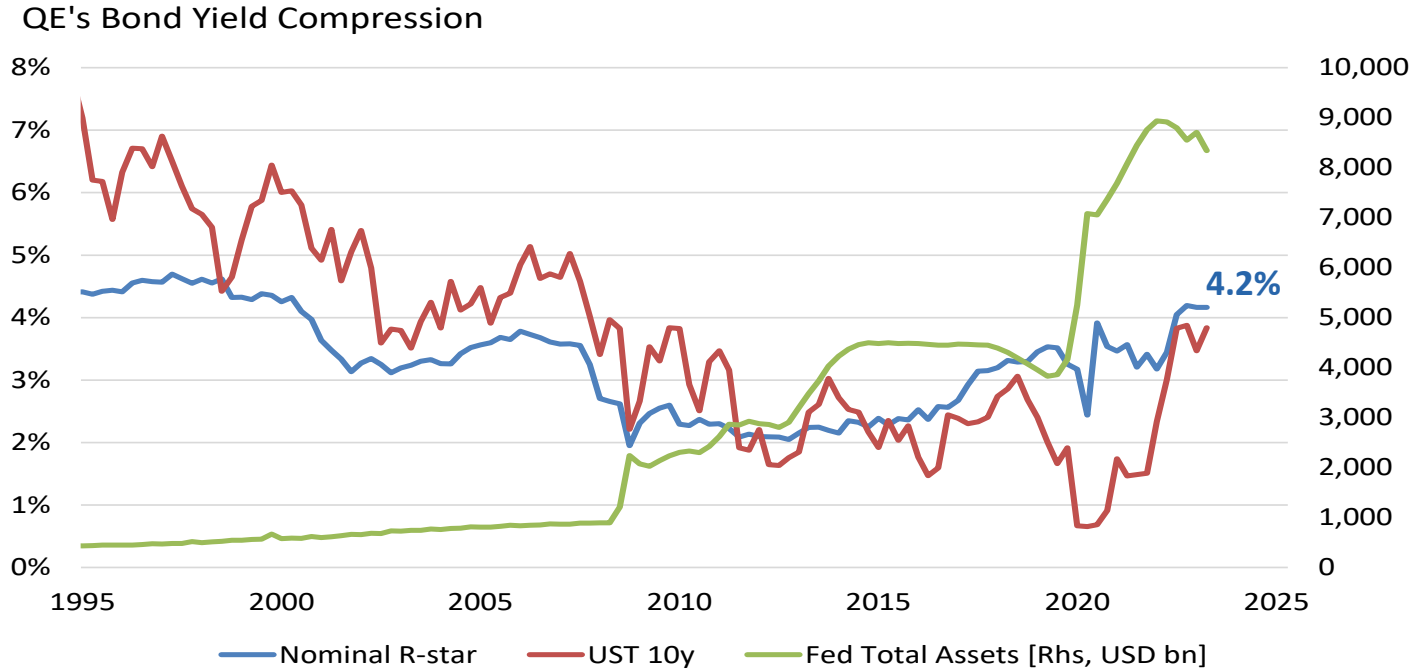
La speech di Christopher Waller è cruciale per comprendere la filosofia del FOMC



Source: AXA IM

## QE vs QT

La compressione dello yield è dovuta anche all'effetto combinato di QE e forward guidance



Source: AXA IM, Bloomberg

# La Fed esce di scena?

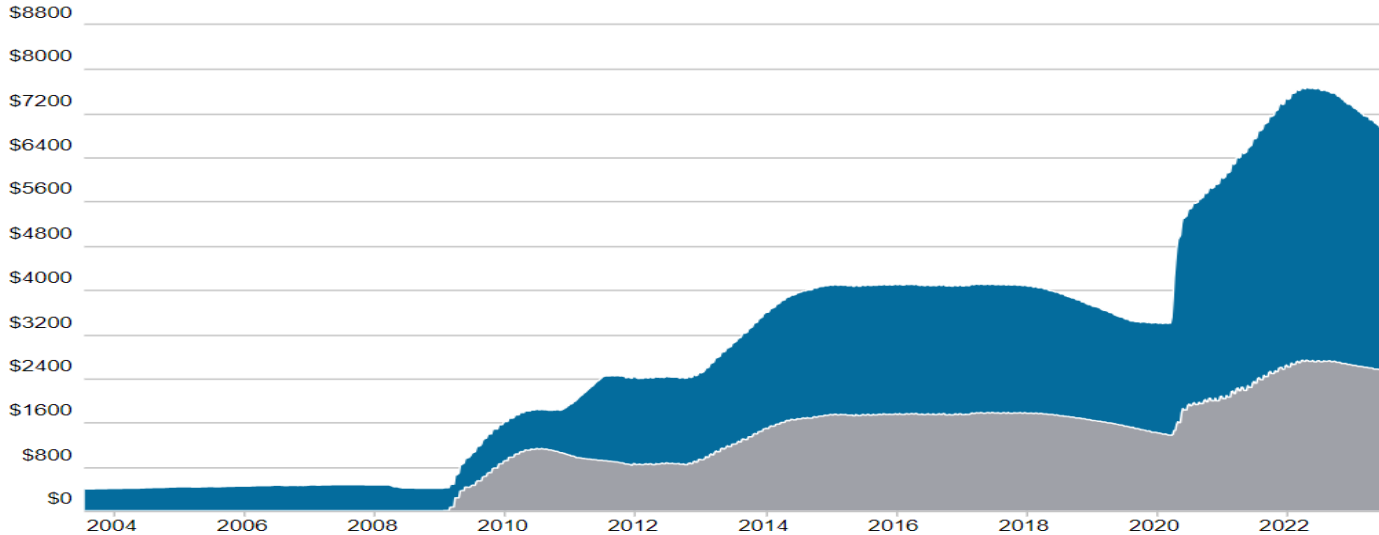
Le banche centrali si ritirano (molto gradualmente)

## Domestic Securities Holdings

Dollars (bns)  Percent

From Jul 9, 2003 To Jul 12, 2023

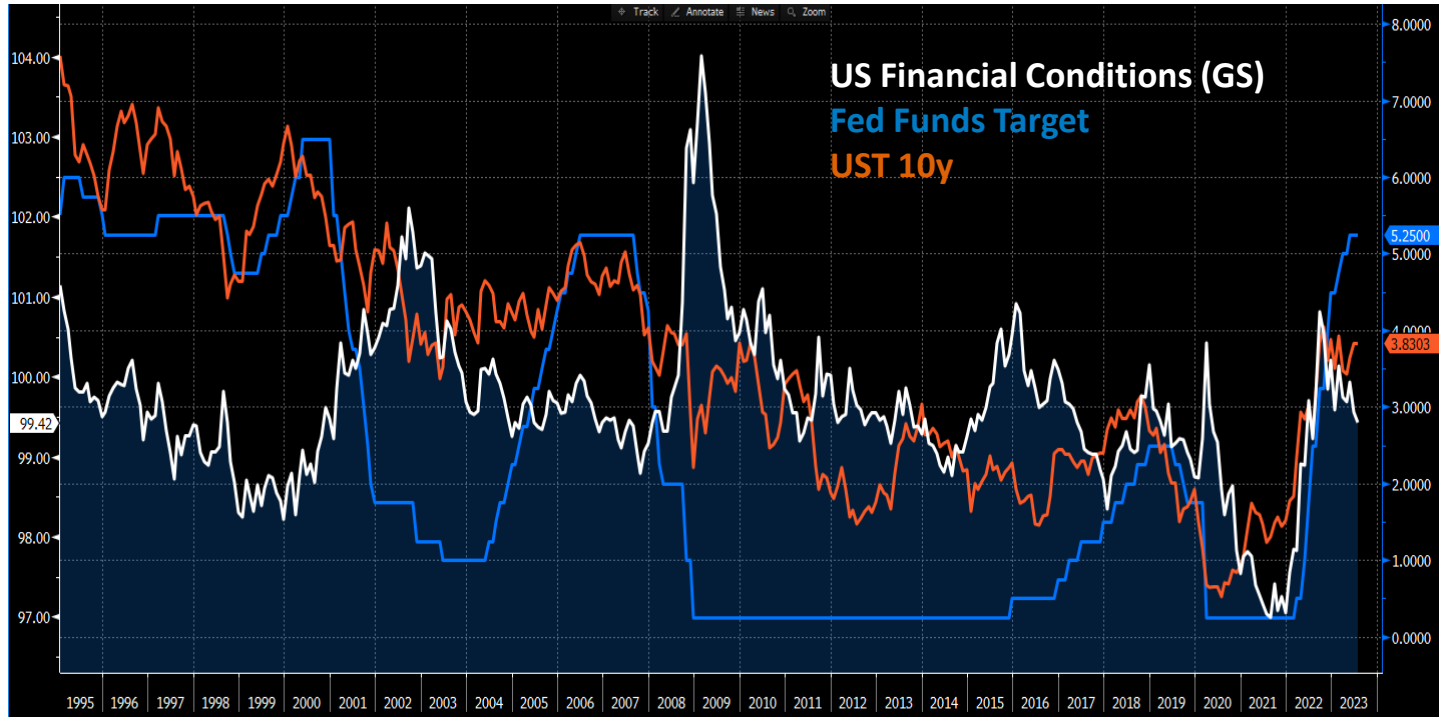
■ Notes & Bonds ■ Agency Mortgage-Backed Securities



Source: Federal Reserve Bank of New York

# Condizioni finanziarie

In netto miglioramento, nonostante la stretta di politica monetaria



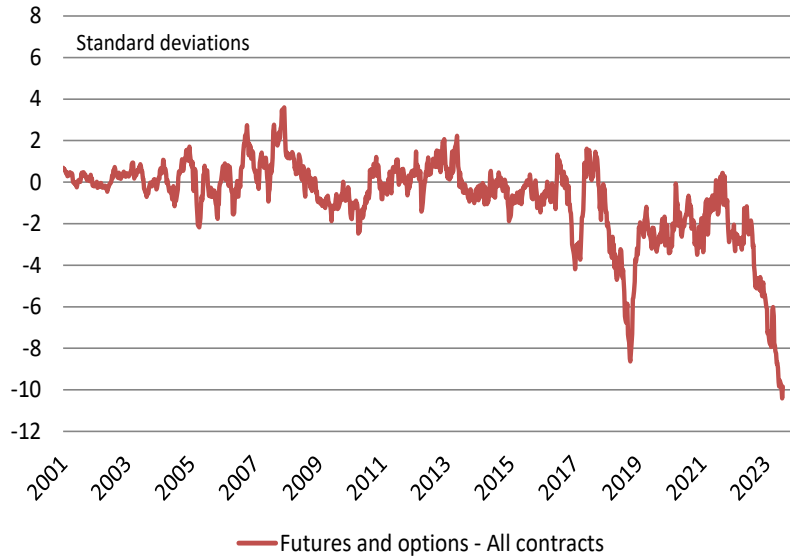
Source: AXA IM, Bloomberg

## Positioning

Gli investitori non sono scarichi di bonds (anche se le cedole erano molto basse fino a 2 anni fa!!)

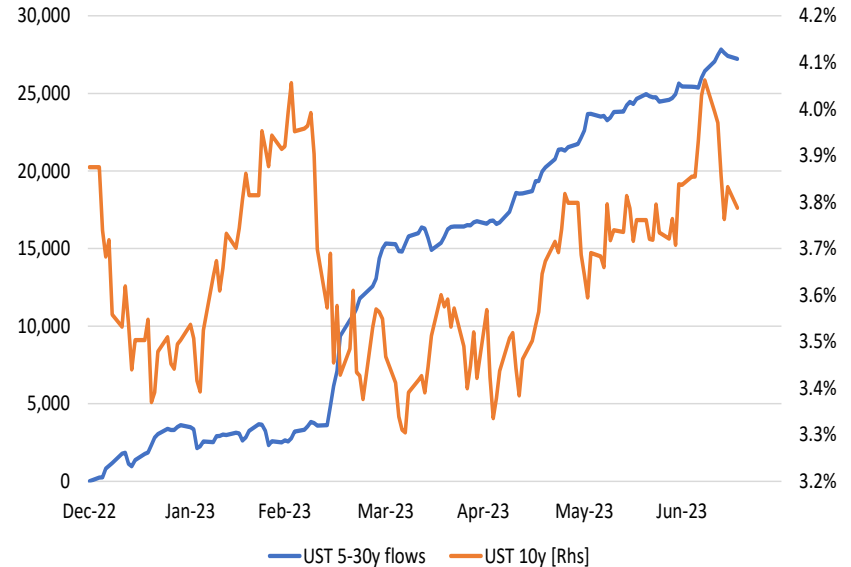
Gli speculatori rimangono molto corti...

US Treasury - CFTC Dv01 Indicator



...ma il real money continua ad accumulare

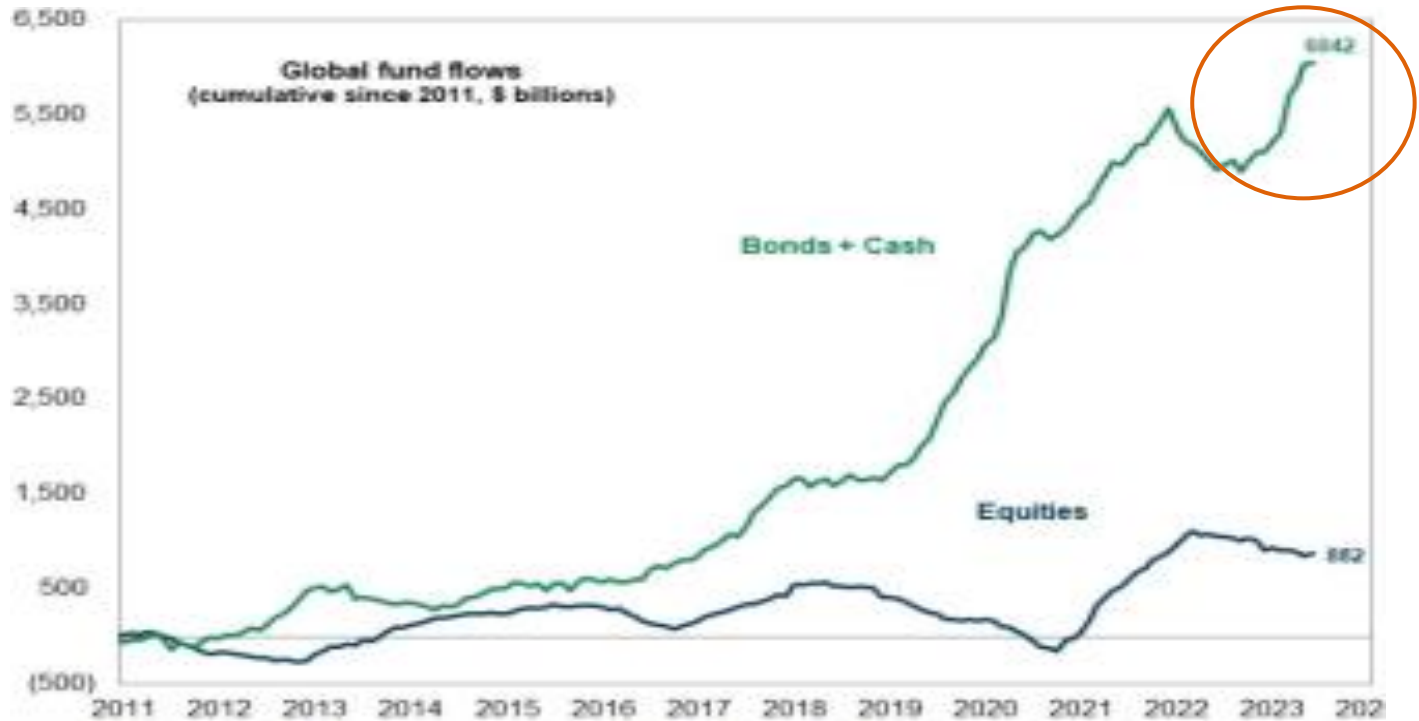
ETF Treasury Flows (USD mln)



Source: AXA IM, Bloomberg

# Flussi

Il fixed income ha cannibalizzato l'interesse degli investitori da inizio anno

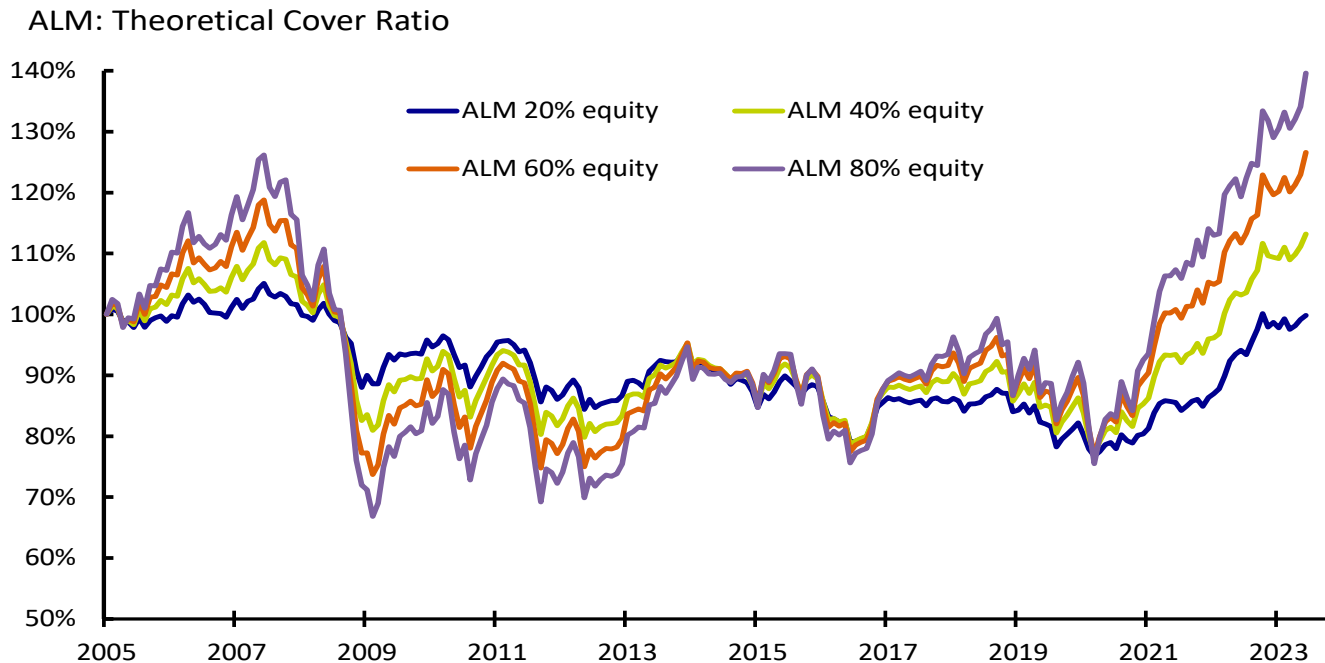


Source: Goldman Sachs Research



# Domanda per le obbligazioni

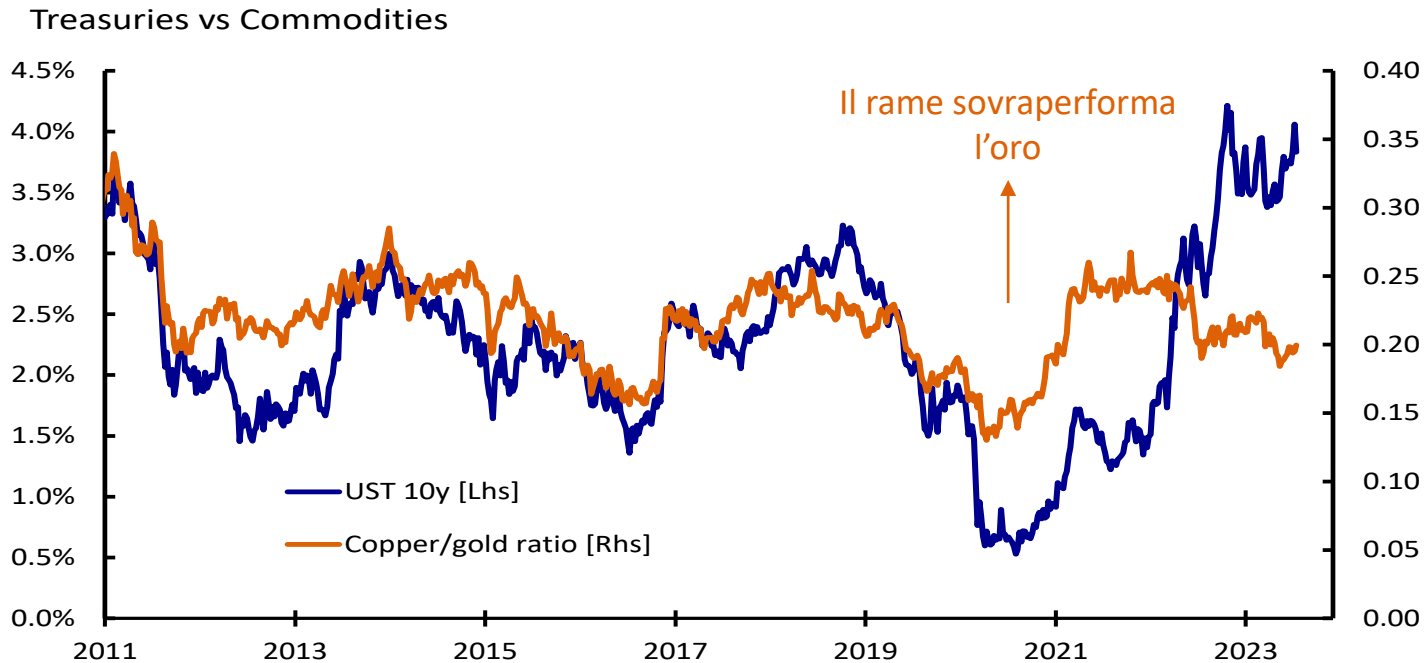
Gli investitori regolamentati hanno budget di rischio a disposizione



Source: AXA IM, Bloomberg

## Direzione del mercato

Una volta l'indicatore del «Bond King» era infallibile

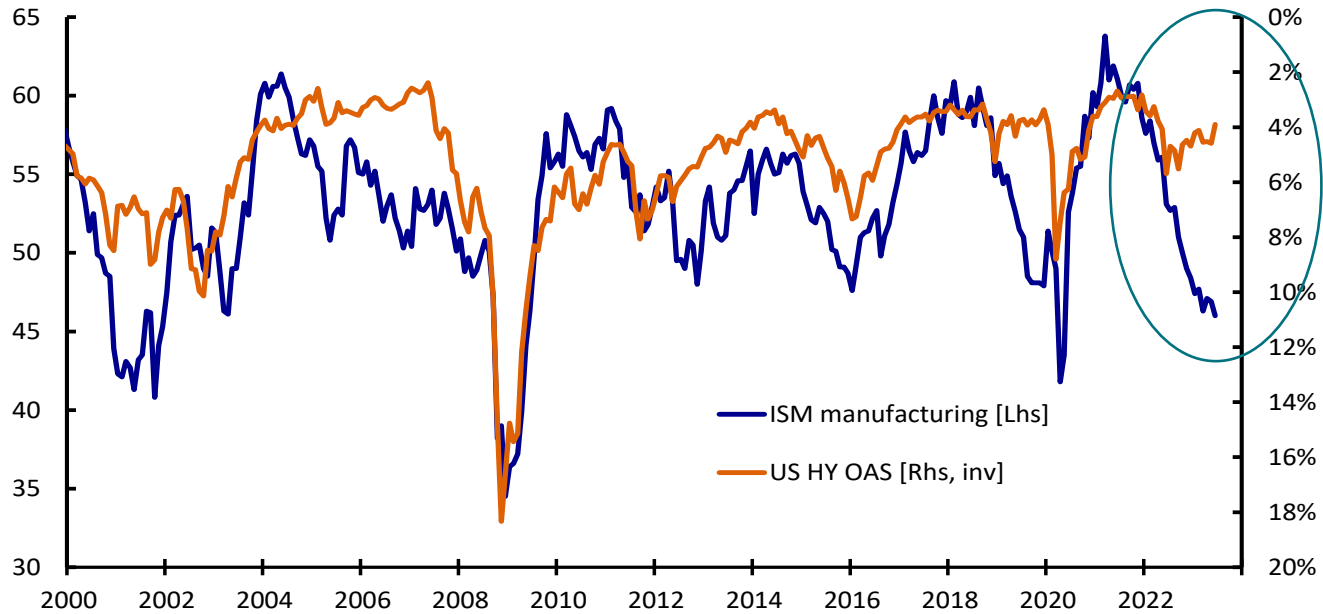


Source: AXA IM, Bloomberg

# Rischio di credito

Il rallentamento del ciclo congiunturale non ha portato a un allargamento degli spread

Business Cycle and Credit Risk



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.