

Macro & Mercati

Tempesta sui bond

Alessandro Tentori

Settembre 2023

Performance da inizio anno

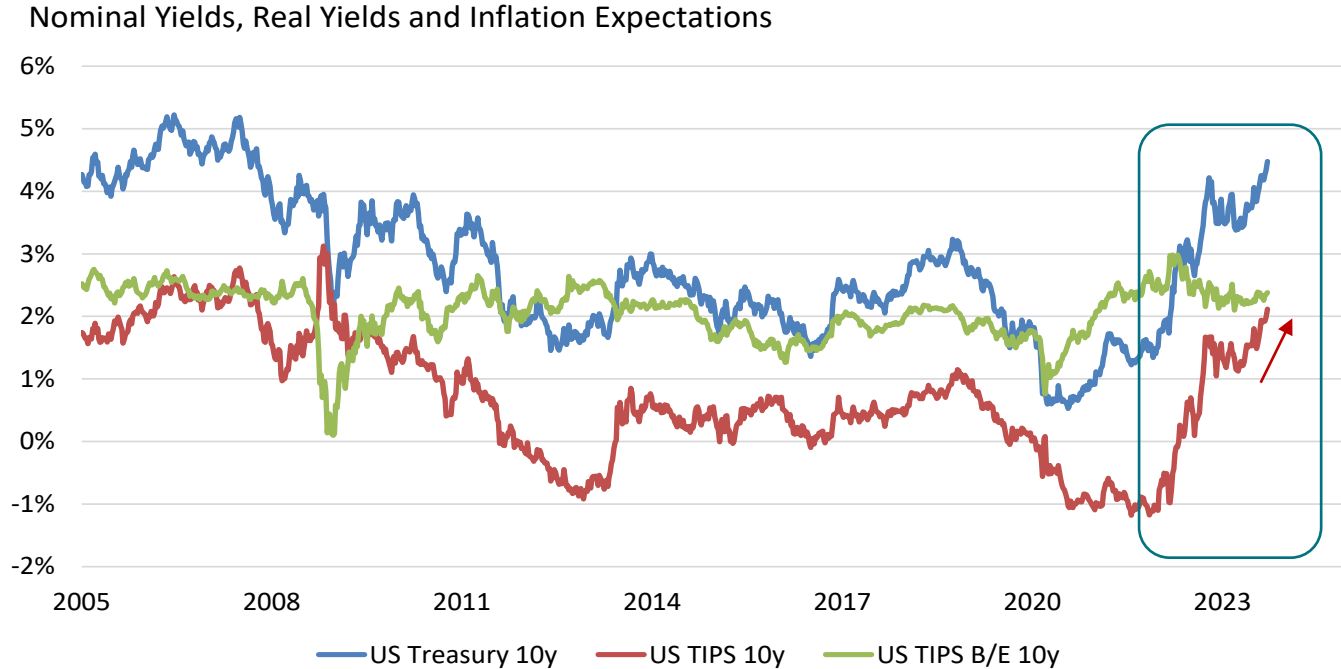
Attenzione a confondere la duration con il fixed income più in generale

Category	Bloomberg Index	Ccy	Hedge	YTW %	Mdur	YTD %
Global	Global Aggregate	USD	Unhedged	4.15	6.7	-1.4
	Treasuries	USD	Unhedged	3.46	7.4	-2.8
	Credit	USD	Unhedged	5.40	6.1	1.3
	Global High Yield	USD	Unhedged	9.31	4.2	5.8
	Global Inflation-Linked	USD	Unhedged			-1.0
	Global Convertibles	USD	Unhedged			5.6
Regional	U.S. Aggregate	USD	Unhedged	5.32	6.3	-0.6
	Euro-Aggregate	USD	Unhedged	3.68	6.4	1.1
	China Aggregate	USD	Unhedged	2.65	5.8	-1.6
	EM USD Aggregate	USD	Unhedged	7.89	6.2	1.8
Duration	1 - 3 Yrs	USD	Unhedged	4.16	2.0	-0.2
	3 - 5 Yrs	USD	Unhedged	4.01	3.8	-0.5
	7 - 10 Yrs	USD	Unhedged	4.30	7.2	-1.5
	10 + Yrs	USD	Unhedged	4.17	14.2	-3.8

Source: AXA IM, Bloomberg

Tassi reali

Continua la risalita dei tassi reali a livelli pre-Lehman → Implicazioni per il tasso neutrale della Fed

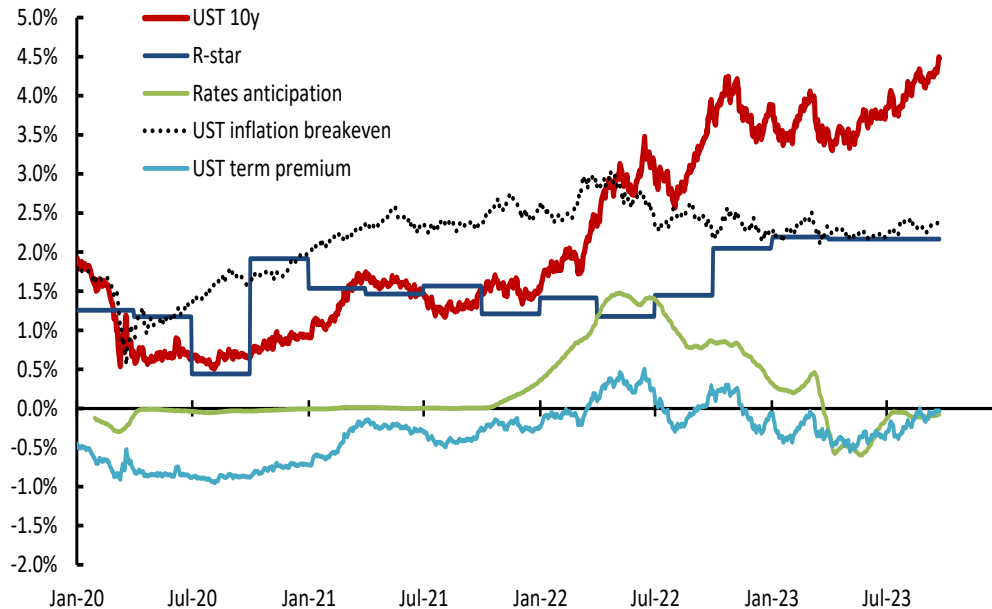


Source: AXA IM, Bloomberg

Fattori di performance

Il Treasury a 10y parrebbe scambiare a livelli di equilibrio

US Treasury Factor Decomposition



Bond	Current yield	Equilibrium
UST 10y	4.47	4.50 ✓
Factors		
Natural rate	2.16	2.00
Rate expectations	-0.02	0.00
Inflation expectations	2.38	2.00
Term premium	-0.03	0.50
Liquidity premium	-0.02	0.00

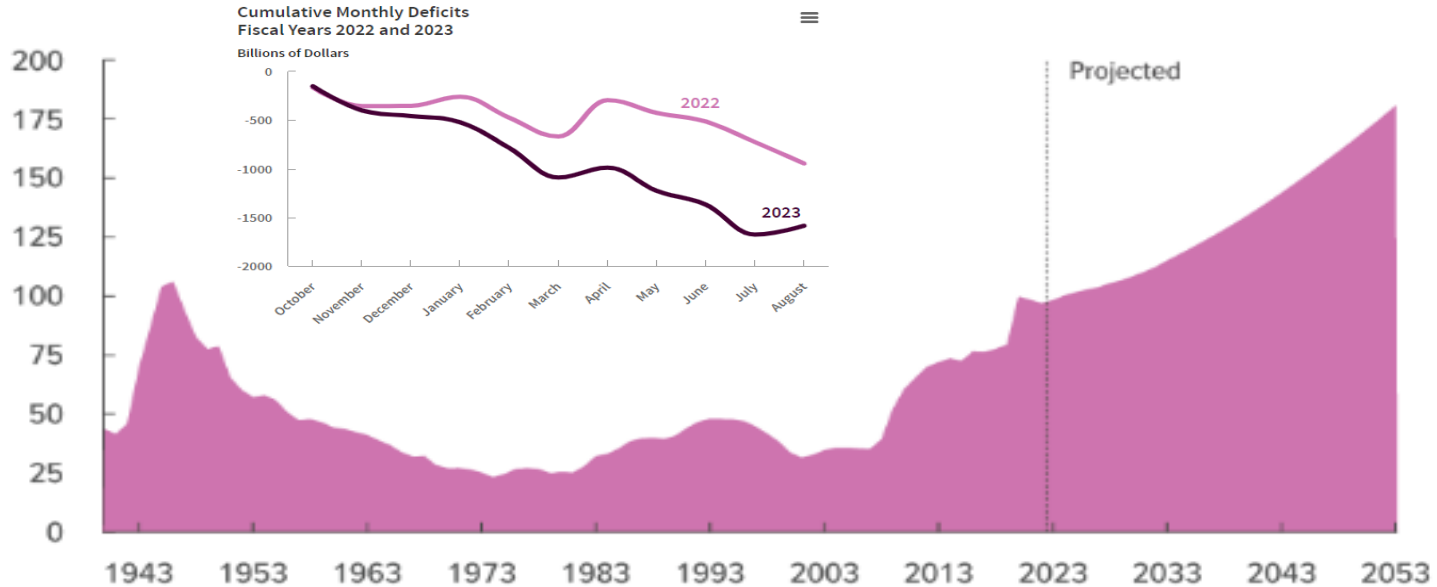
Source: AXA IM, Bloomberg

Debito pubblico

Non dimentichiamo che gli Stati Uniti sono un monopolista sul mercato delle valute

Federal Debt Held by the Public

Percentage of GDP



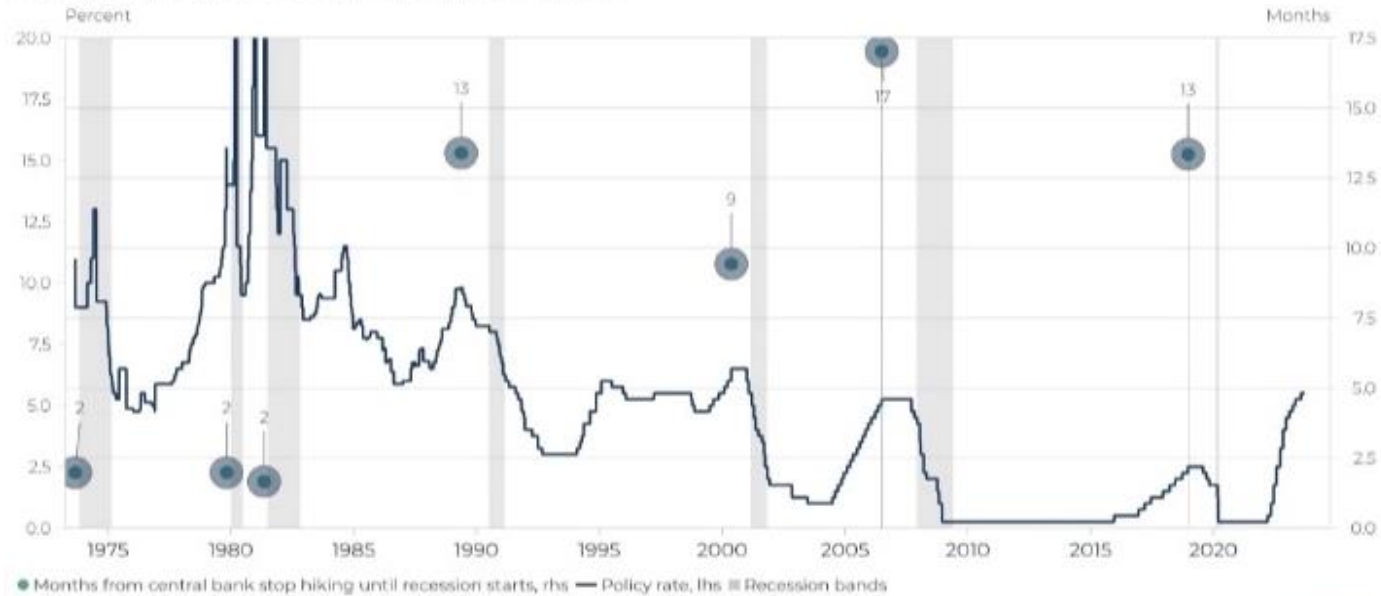
Source: CBO

Banche centrali

Il mercato prezza dei tagli da parte della Fed a partire da gennaio

United States: Months between central bank stops hiking till recession hits

Source: NBER (National Bureau of Economic Research), Federal Reserve



MACROBOND

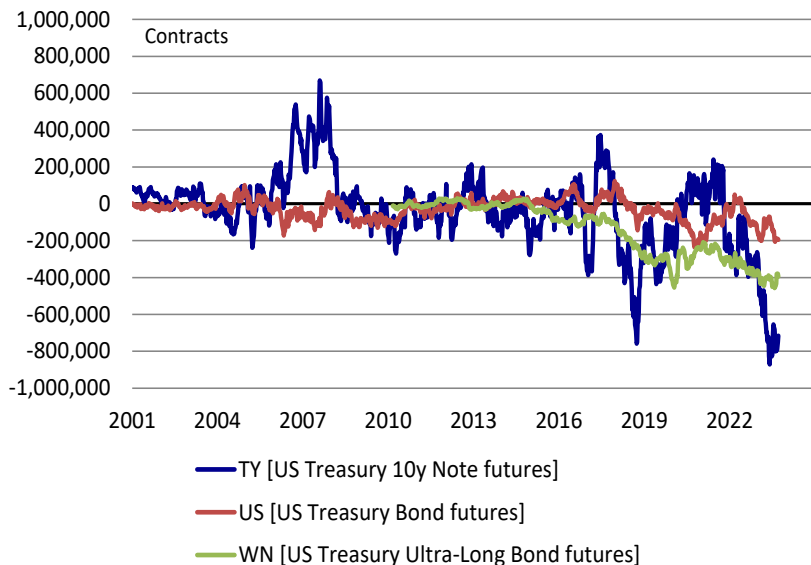
Source: Macrobond

Positioning

Il dollaro è uno strumento di risk-hedging a carry positivo!

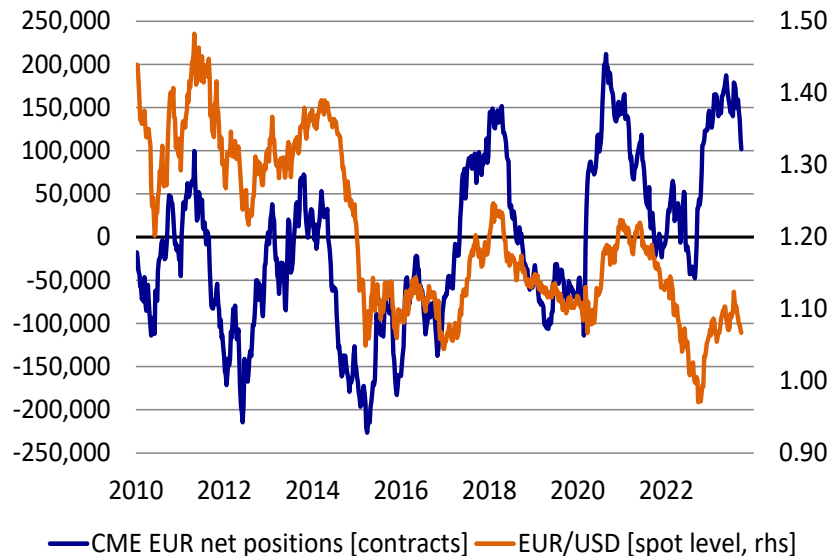
Corto «speculativo» sulla duration...

CFTC US Treasury Positioning



...lungo «speculativo» sull'euro

CFTC FX Positioning



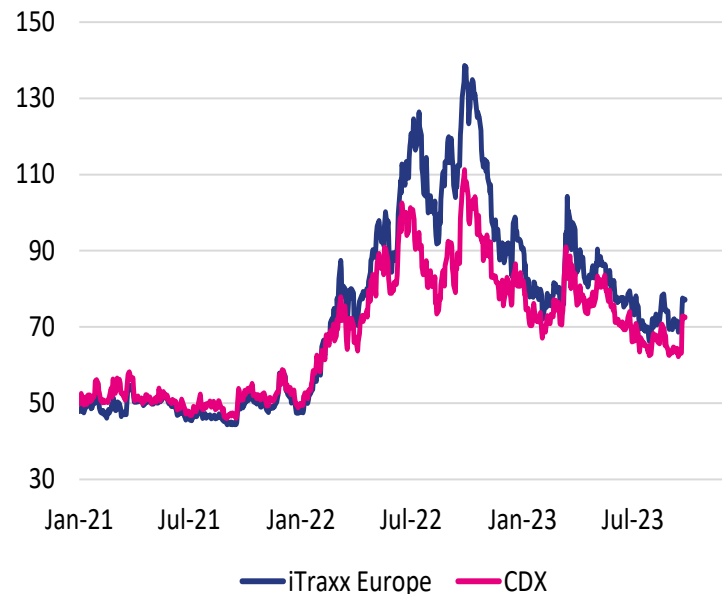
Source: AXA IM, Bloomberg

Spread di credito

Il mercato si è calmato parecchio rispetto alla fiammata di volatilità della seconda metà 2022

Live Pricing					
	YTW	OAS	mDur	YTW (EUR)	Pick
USD IG	5.93	120	6.6	4.39	-0.04
EUR IG	4.43	146	4.4		
USD IG 1-3y	5.98	84	1.8	4.44	-0.02
EUR IG 1-3y	4.46	118	1.8		
USD HY	8.77	393	3.9	7.23	-0.11
EUR HY	7.33	421	3.0		
USD HY 1-3y	8.64	352	1.9	7.10	0.10
EUR HY 1-3y	7.00	375	1.8		
USD OIS 1y	5.46				
EUR OIS 1y	3.92				
Hedge	1.54				

Corporate CDS Indices



Source: AXA IM, Bloomberg

Carry

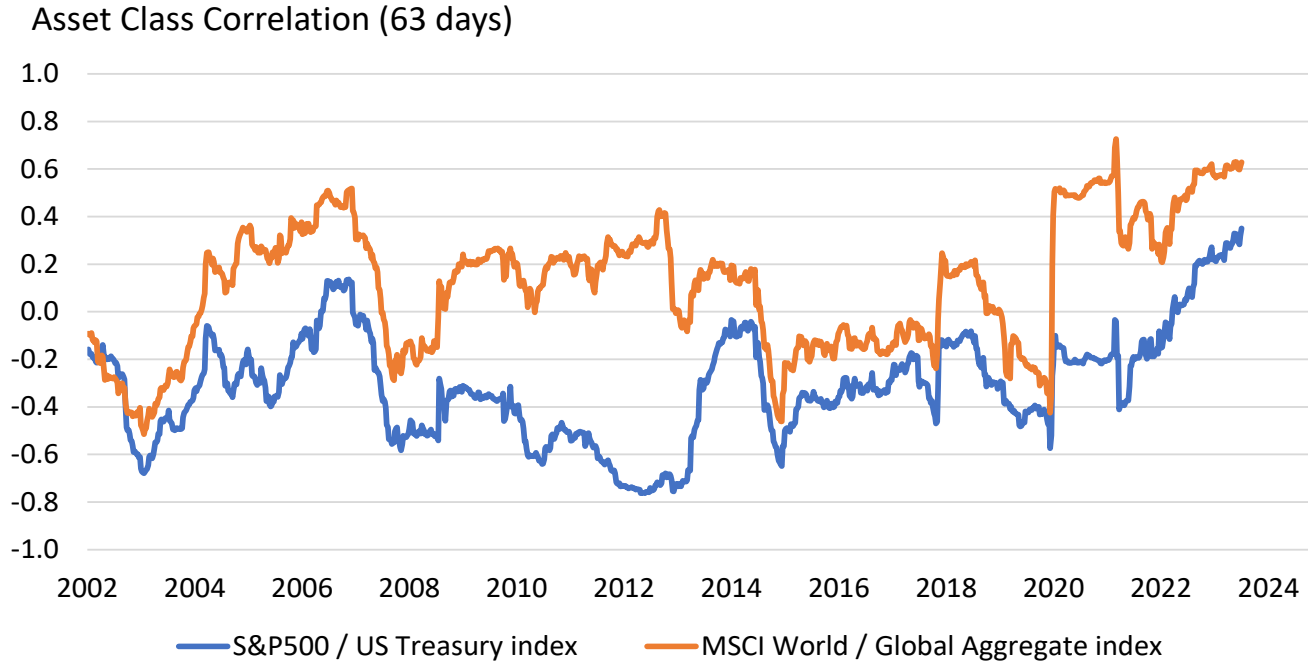
Gli investitori finali sono affascinati dal forte effetto positivo del carry → Differenza importante vs 2022

		US 4y Treasury Yield								
		3.74	3.99	4.24	4.49	4.74	4.99	5.24	5.49	5.74
US High Yield OAS	285	15.5%	14.7%	13.8%	12.9%	12.1%	11.2%	10.3%	9.5%	8.6%
	305	14.8%	14.0%	13.1%	12.2%	11.4%	10.5%	9.6%	8.8%	7.9%
	325	14.2%	13.3%	12.4%	11.5%	10.7%	9.8%	8.9%	8.1%	7.2%
	345	13.5%	12.6%	11.7%	10.8%	10.0%	9.1%	8.2%	7.4%	6.5%
	365	12.8%	11.9%	11.0%	10.2%	9.3%	8.4%	7.5%	6.7%	5.8%
	385	12.1%	11.2%	10.3%	9.5%	8.6%	7.7%	6.9%	6.0%	5.1%
	405	11.4%	10.5%	9.6%	8.8%	7.9%	7.0%	6.2%	5.3%	4.4%
	425	10.7%	9.8%	8.9%	8.1%	7.2%	6.3%	5.5%	4.6%	3.7%
	445	10.0%	9.1%	8.2%	7.4%	6.5%	5.6%	4.8%	3.9%	3.0%
	465	9.3%	8.4%	7.5%	6.7%	5.8%	4.9%	4.1%	3.2%	2.3%
485	8.6%	7.7%	6.8%	6.0%	5.1%	4.2%	3.4%	2.5%	1.6%	

Source: AXA IM, Bloomberg

Correlazione

Continua la corsa parallela di azioni e obbligazioni → Gli effetti della diversificazione sono modesti



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.