

Macro & Mercati

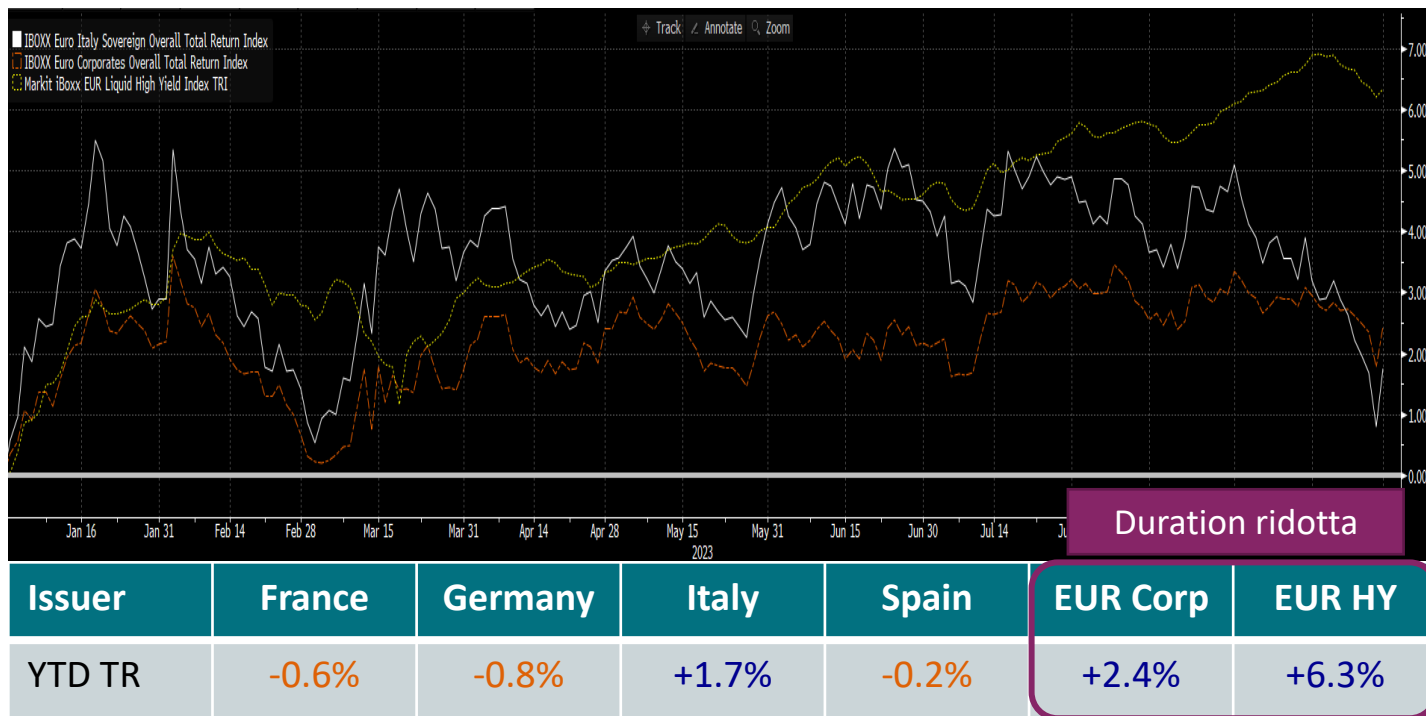
BTP: prendere o lasciare?

Alessandro Tentori

Ottobre 2023

Performance

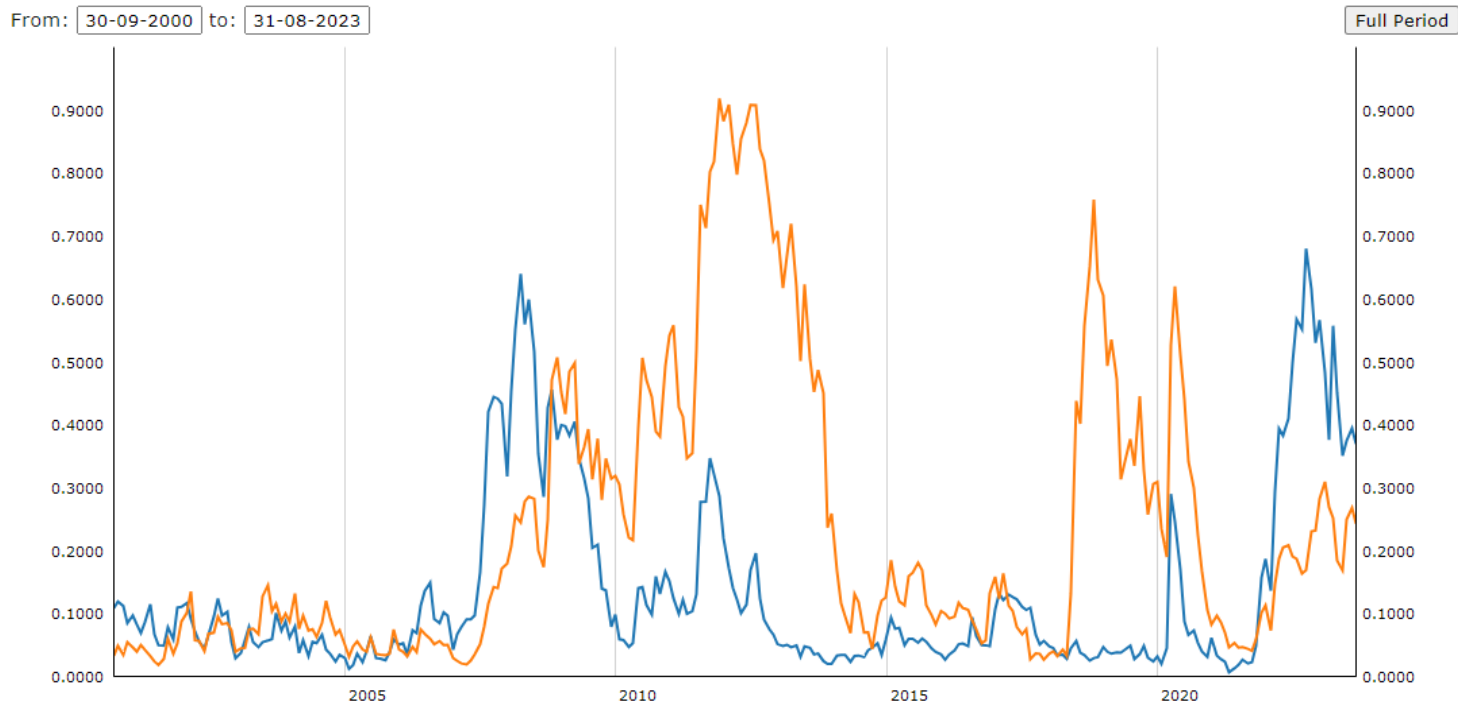
Bene rispetto agli EGB, meno bene rispetto alle obbligazioni corporate e HY



Source: AXA IM, Bloomberg (close 29 September 2023)

Rischio sistemico

In base agli indicatori della BCE non possiamo parlare di «rischio paese»

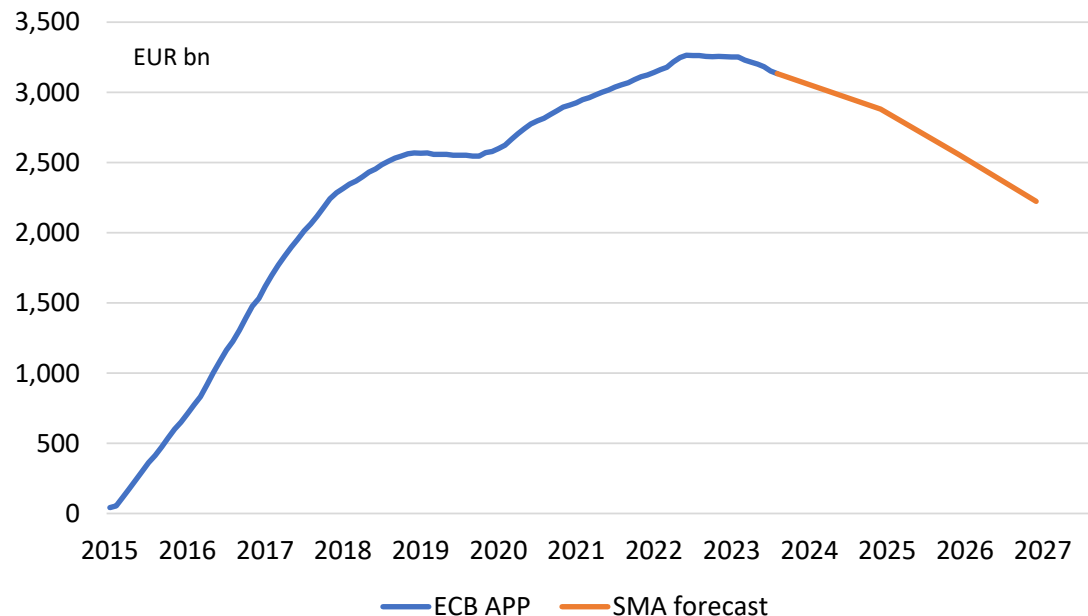


Source: ECB

Bilancio BCE

Una riduzione del bilancio più veloce sarebbe un costo «ingiusto e insensato» per gli emittenti più indebitati

ECB APP SMA-Implied Trajectory



Issuer	PSPP (EUR bn)	WAM (years)
France	534	6.5
Germany	665	6.7
Italy	443	7.1
Spain	316	7.4

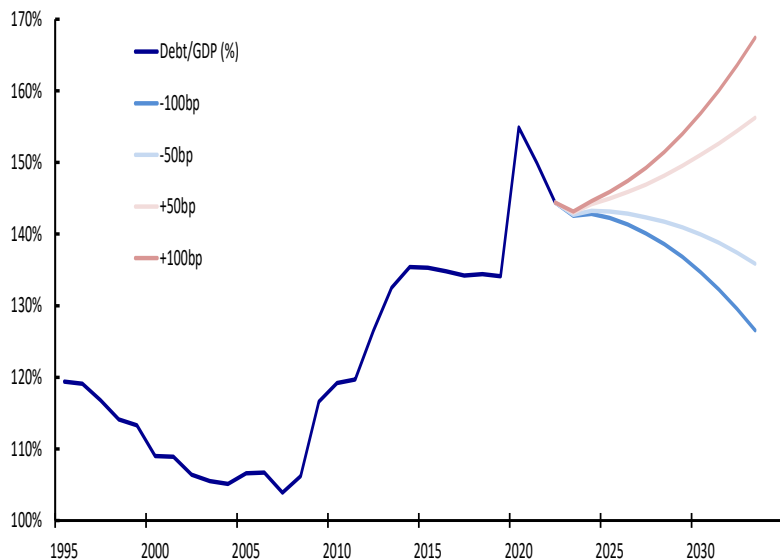
Source: AXA IM, Bloomberg

Sostenibilità del debito

La duration del debito è molto alta, ma non possiamo escludere un lungo periodo di tassi «alti»

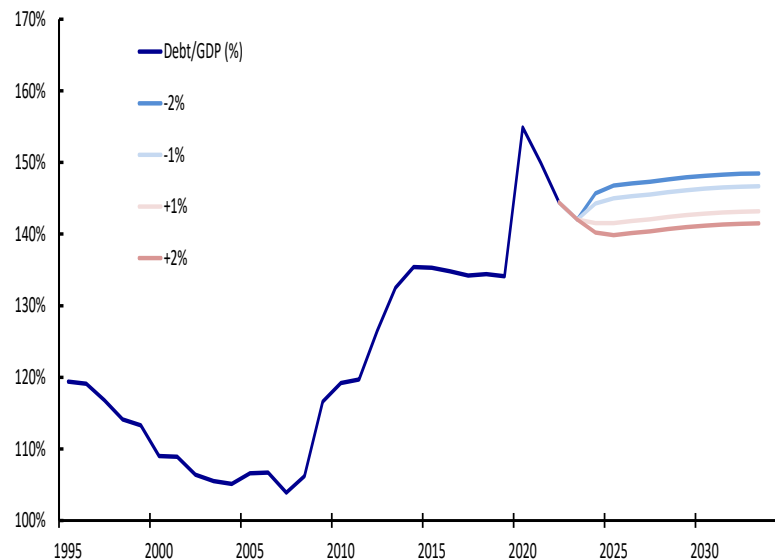
Inversamente proporzionale al tasso di interesse...

Italy: Debt/GDP Scenarios - Permanent Yield Shock (vs Current Interest Expenditures)



...necessita di un aumento della crescita potenziale

Italy: Debt/GDP Scenarios - Transitory GDP Shock (vs EC Baseline)

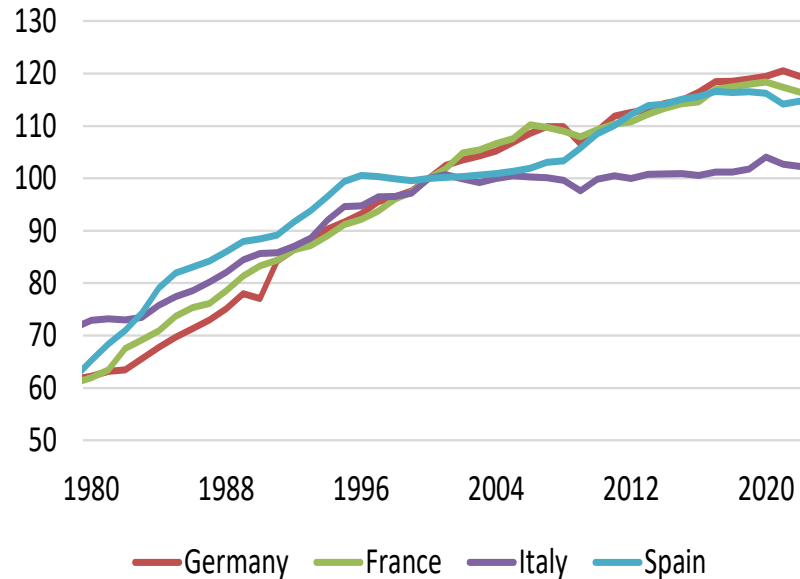


Source: AXA IM, Bloomberg, European Commission

Problemi strutturali

Produttività, investimenti, salari, educazione, demografia

Output per Hour Worked



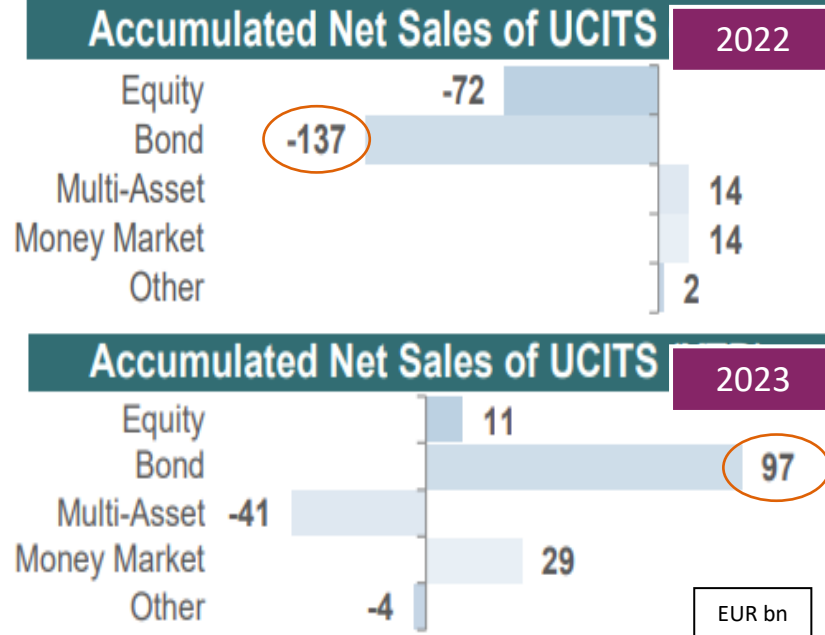
Avg. Annual Wages at 2016 Constant Prices				
Year	FR	DE	IT	SP
1999	32,868	36,949	29,567	27,906
2005	35,390	37,910	30,442	26,924
2010	37,734	38,296	31,080	29,526
2015	38,860	41,567	30,083	28,522
2020	38,537	43,629	28,559	26,939
Change '99/'20	17%	18%	-3%	-3%

Source: AXA IM, OECD, The Conference Board

Positioning

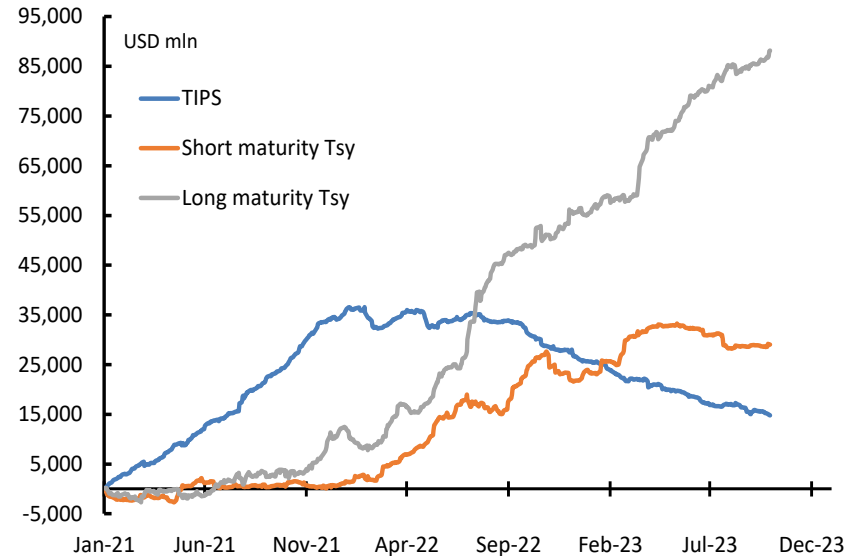
Rischio di duration elevato nel 2023...con il Treasury 10y a +75bp da inizio anno!

Ptf molto lunghi di rischio obbligazionario...



...in particolare con elevato rischio di duration

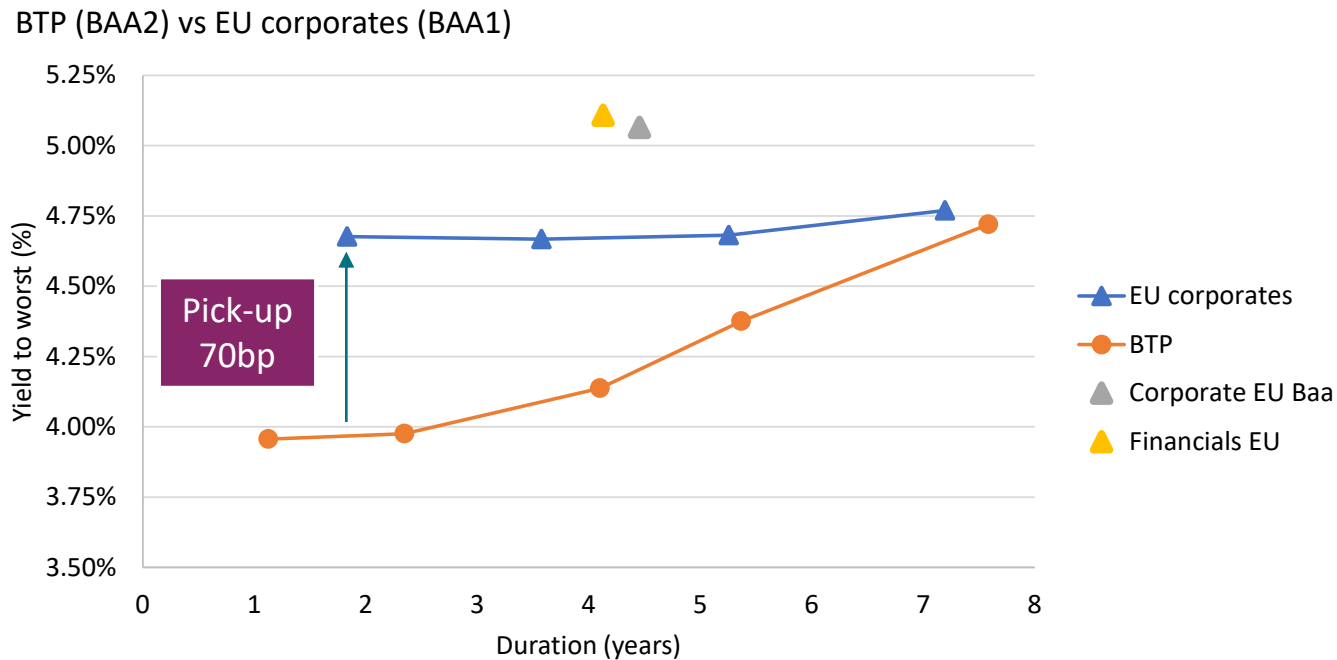
Treasury ETF Flows - Cumulated



Source: AXA IM, Bloomberg, EFAMA

BTP vs corporate

Gli investitori domestici hanno «lasciato per strada» un rendimento in eccesso al BTP di ca. 75bp da inizio anno



Source: AXA IM, Bloomberg

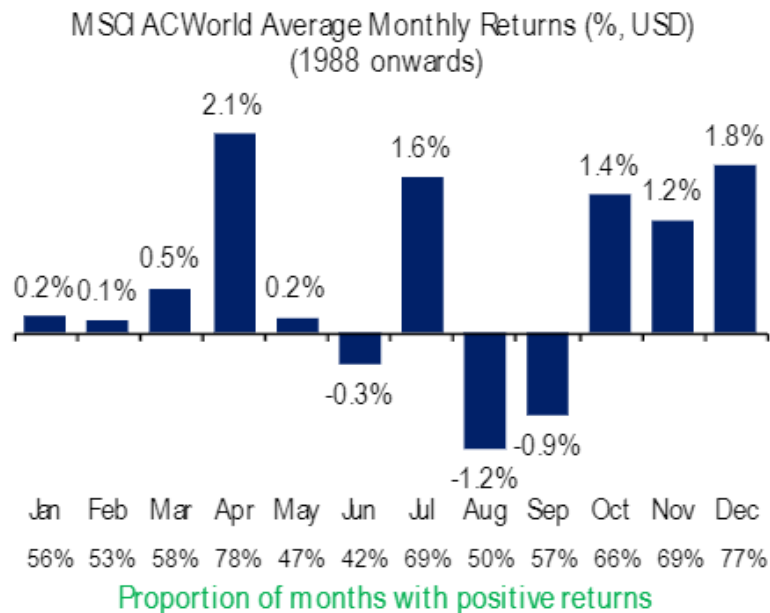
Rischio

La statistica di lungo periodo suggerisce una chiusura 2023 in rialzo

Performance S&P500 dopo un inizio anno forte...

#	Year	31 Dec - 31 Jul	31 Jul - 31 Dec	Maximum Drawdown (between 31 Jul and 31 Dec)
1	1954	24%	17%	-4%
2	1955	21%	5%	-11%
3	1958	18%	17%	-2%
4	1967	18%	2%	-7%
5	1975	29%	2%	-8%
6	1983	16%	1%	-6%
7	1987	32%	-22%	-34%
8	1989	25%	2%	-8%
9	1991	17%	8%	-6%
10	1995	22%	10%	-3%
11	1997	29%	2%	-11%
12	1998	15%	10%	-15%
13	2013	18%	10%	-5%
14	2019	19%	8%	-5%
15	2021	17%	8%	-5%
16	2023	20%		-7%
Average		21%	5%	-8%
Median		19%	8%	-6%
% of time up		100%	93%	

...stagionalità MSCI World (dal 1988)



Source: BofA Global Research

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.