

Macro & Mercati

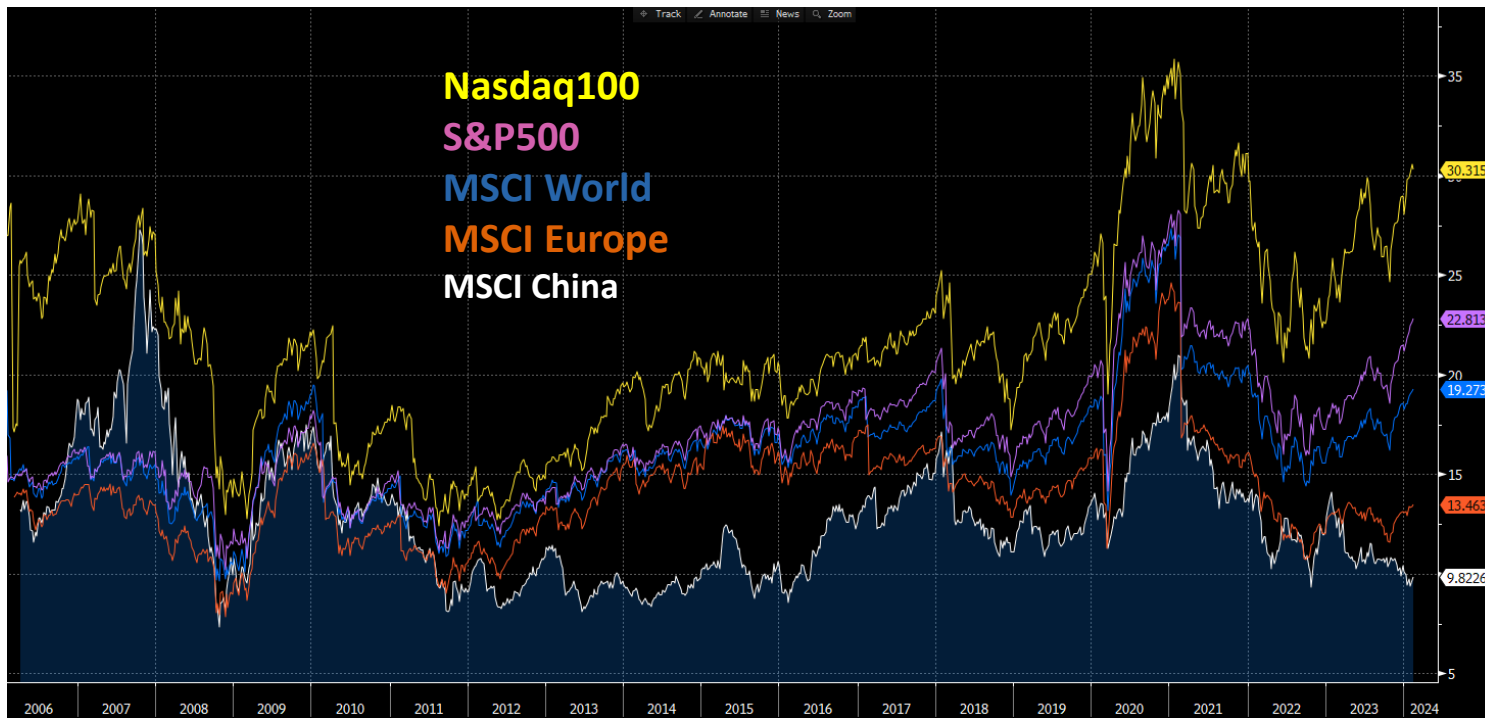
Valuations

Alessandro Tentori

Febbraio 2024

Valutazioni del mercato azionario

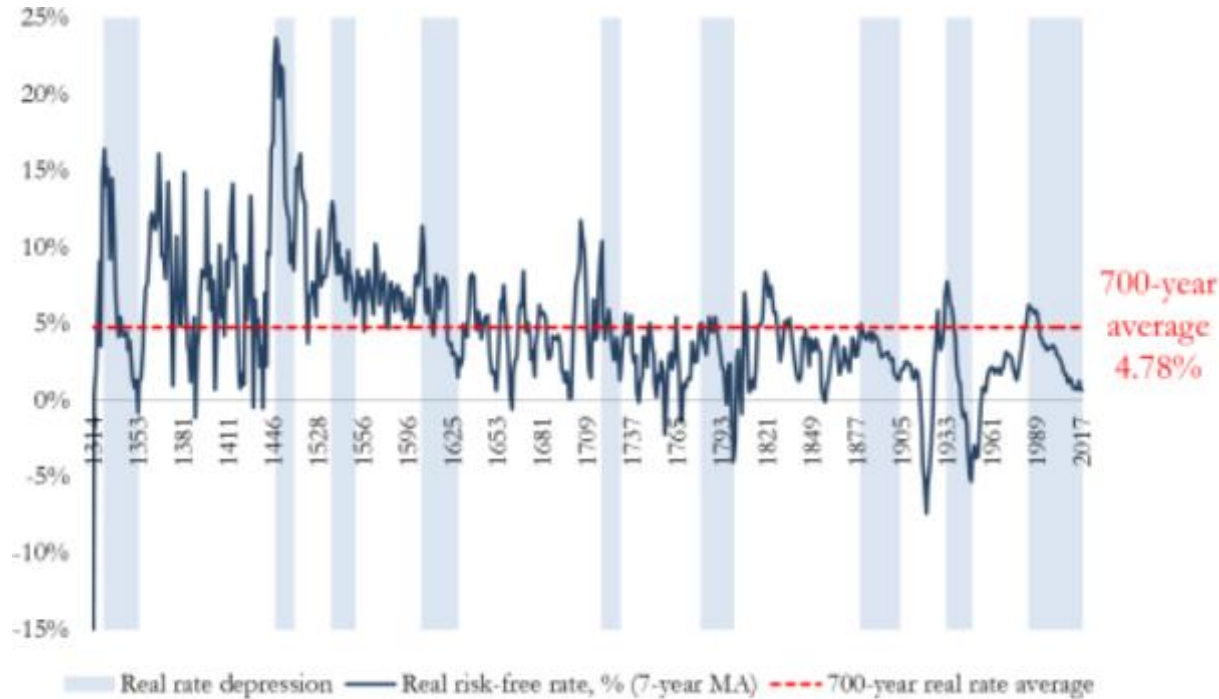
Sui mercati di riferimento troviamo una forchetta dei multipli da 9 a 30...



Source: AXA IM, Bloomberg

Valutazioni del mercato obbligazionario

Una prospettiva di lungo periodo



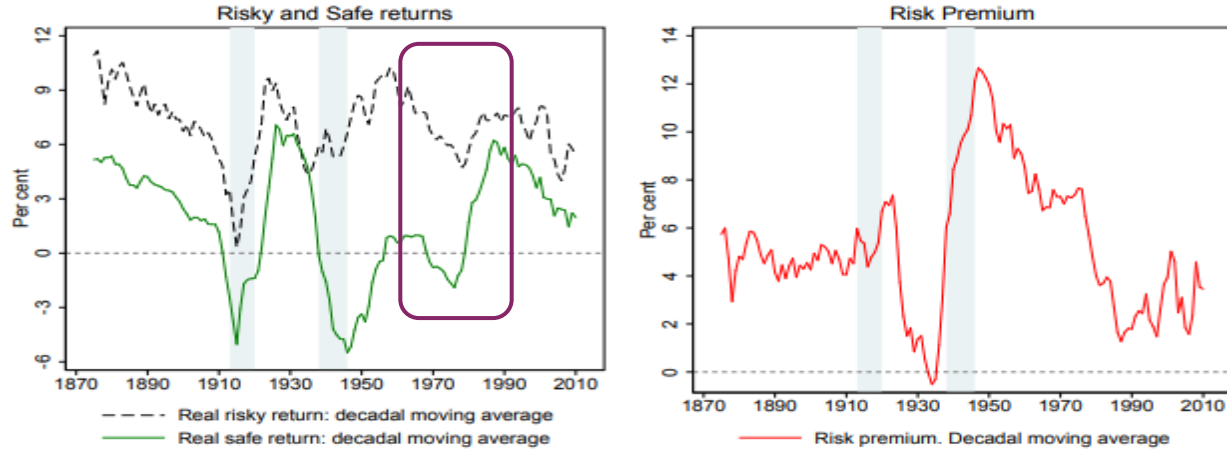
Real \$-yield

FF/CPI	2.40%
TIPS 5y	1.90%
TIPS 10y	1.95%
TIPS 30y	2.15%

Source: AXA IM // Schmelzing (2017), *Global Real Interest Rates Since 1311*, Bank Underground, Bank of England

La lezione degli anni 70 (1)

L'inflazione non ha premiato gli investitori in obbligazioni governative negli anni 70 (nonostante il livello dello yield)

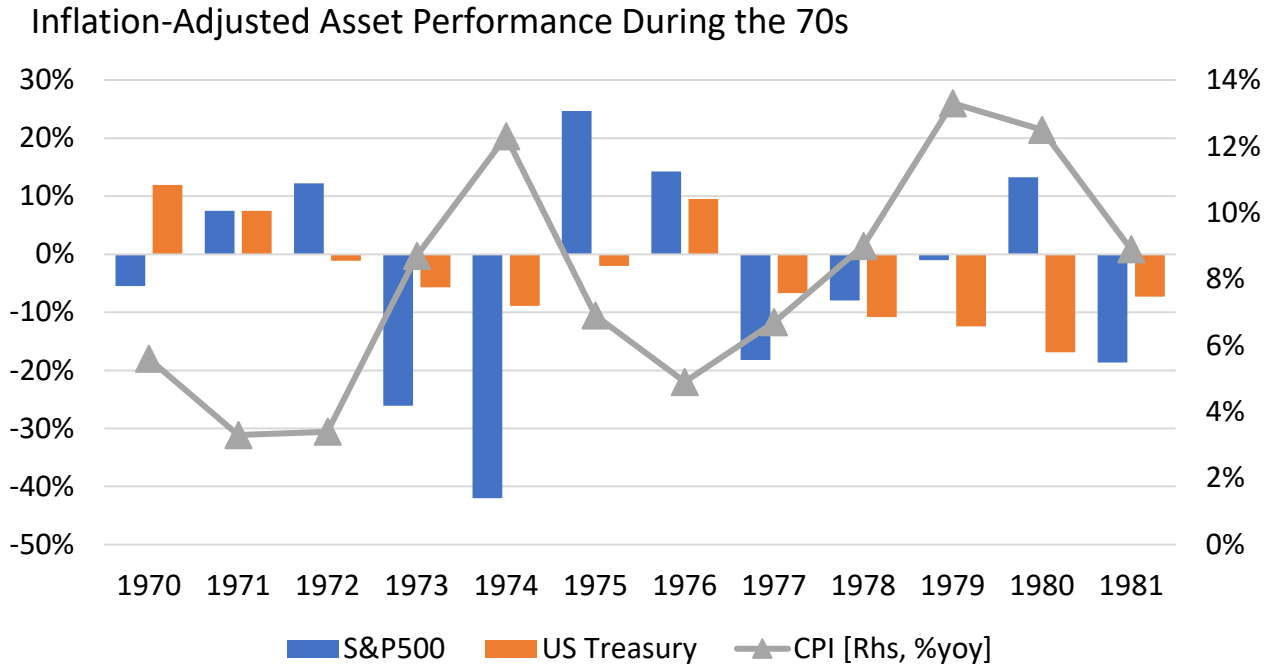


Country	Full Sample		1950–1980		Post 1980	
	Risky return	Safe return	Risky return	Safe return	Risky return	Safe return
UK	6.39	1.56	8.31	-1.36	7.73	4.69
USA	6.99	1.85	6.28	-0.44	7.07	3.71

Source: Jordà et al (2017), *The Rate of Return on Everything*, WP2017-25, Federal Reserve Bank of San Francisco

La lezione degli anni 70 (2)

Il Treasury ha prodotto un total return (aggiustato per l'inflazione) positivo in soli 2 anni su 10



Source: AXA IM, Bloomberg

Le valutazioni nel breve periodo (3 mesi)

Il sell-off dei Treasury ha riportato lo yield in territorio «tactical buy»

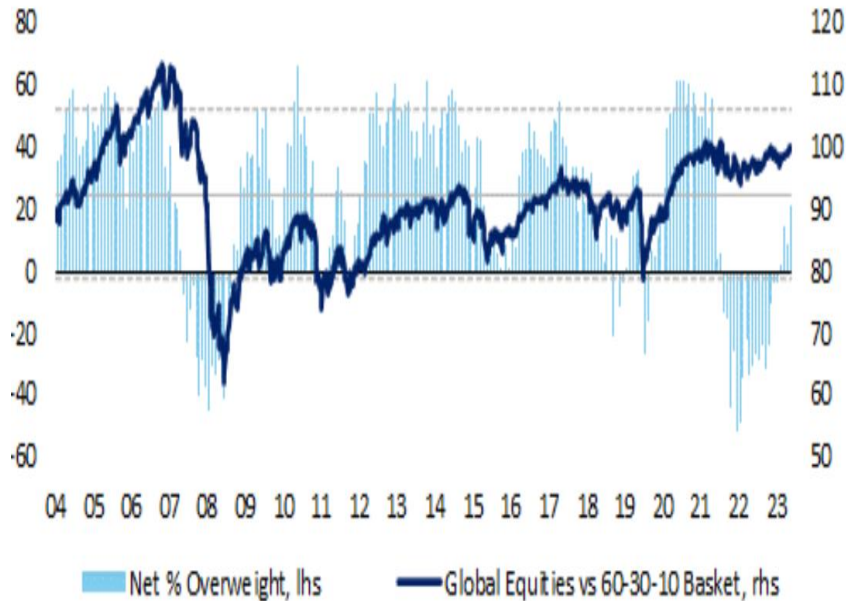
31 Dec-23					16 Feb-23	
Risk Type	Range (3m)		Last	Rich/Cheap		
	Min	Max		31 Dec-23	16 Feb-23	
Duration	-3.4	5.1	2.2	<u>66%</u>	<u>31%</u>	
Credit	-8.3	4.7	0.6	69%	67%	
Equity	-5.3	3.8	1.3	73%	70%	
Commodity	-5.9	5.0	-0.8	47%	58%	
FX	-2.3	5.8	-0.9	17%	30%	
Liquidity	-2.0	5.9	-0.3	21%	25%	
Volatility	-4.0	8.3	-0.5	28%	34%	

Source: AXA IM, Bloomberg

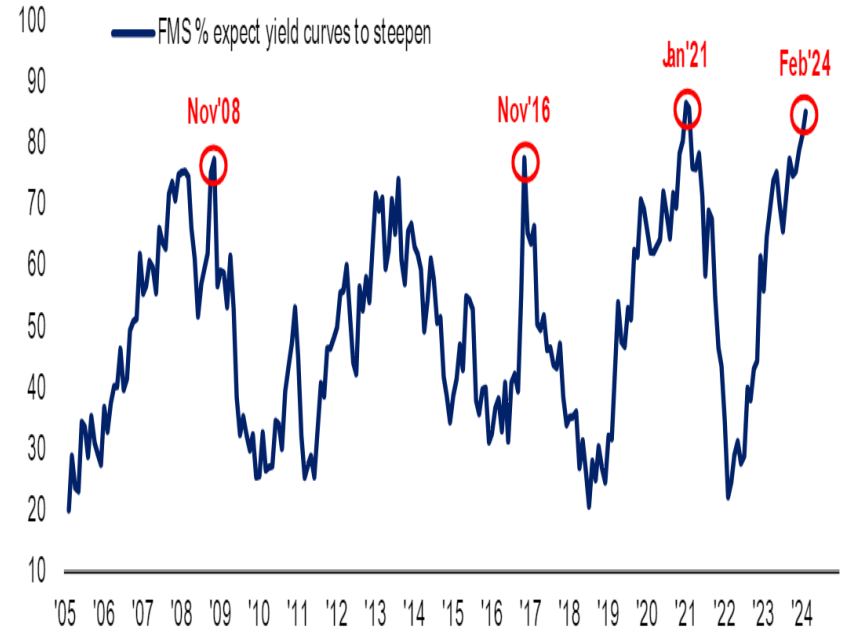
Flussi & positioning

Soft/No-landing + rischio di inflazione → Long equity/credito (& forse meno convinzione sulla duration)

Timido overweight su equity (da 4 mesi)...



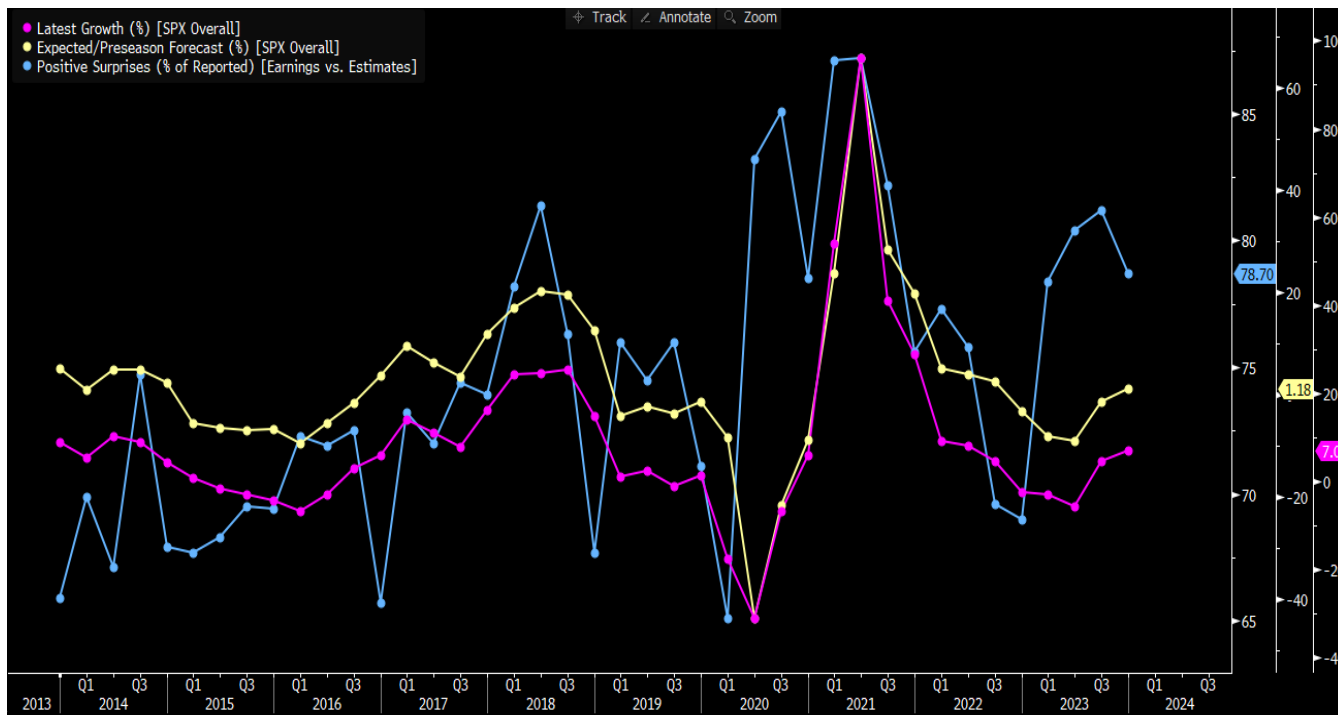
...con aspettative di irripidimento della curva Tsy



Source: BofA Research

Trimestrali S&P500

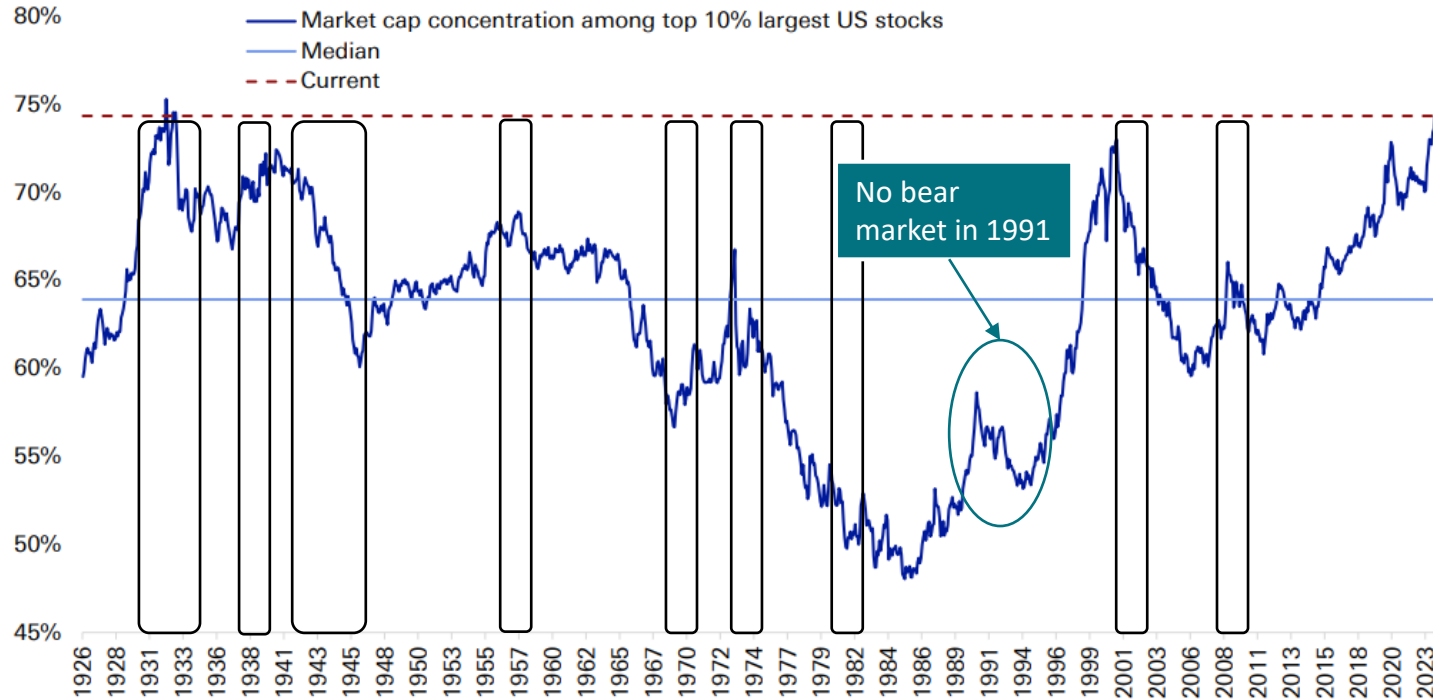
Un altro trimestre di reporting migliore delle aspettative



Source: AXA IM, Bloomberg

Rischio di concentrazione degli indici

L'aumento rapido di concentrazione dell'S&P500 potrebbe essere uno dei trigger di un «bear market»...

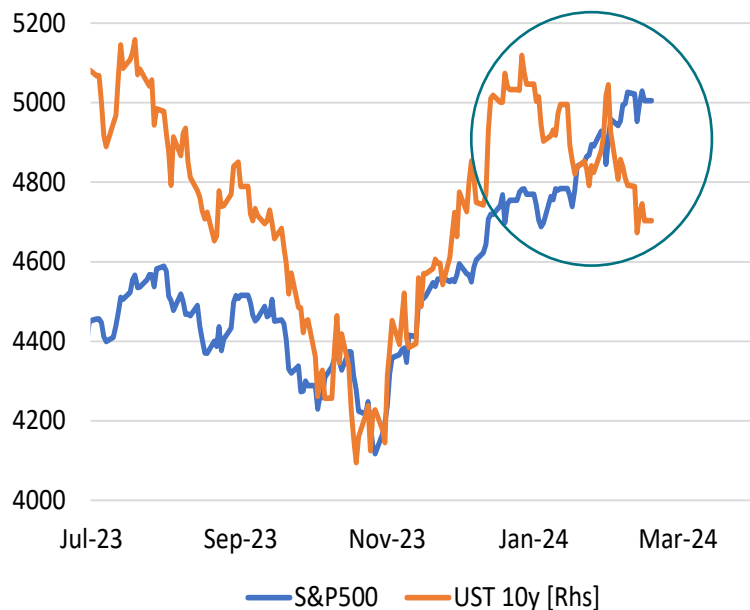


Source: Deutsche Bank Research

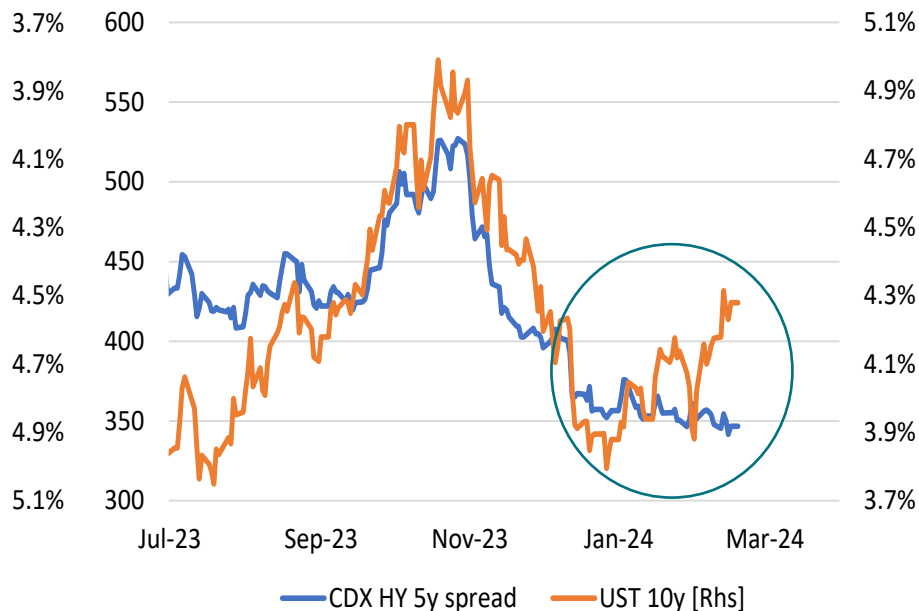
Sensività ai tassi

I mercati a rischio si sono decorrelati dai tassi da inizio anno...evento temporaneo o shift strutturale?

Price Sensitivity: Stocks vs Rates



Price Sensitivity: HY vs Rates



Source: AXA IM, Bloomberg

Credito

Il «cuscinetto difensivo» dello yield si conferma un fattore vincente da inizio anno

		US 4y Treasury Yield								
		3.41	3.66	3.91	4.16	4.41	4.66	4.91	5.16	5.41
US High Yield OAS	217	13.9%	13.1%	12.3%	11.5%	10.7%	10.0%	9.2%	8.4%	7.6%
	237	13.3%	12.5%	11.7%	10.9%	10.1%	9.3%	8.5%	7.7%	6.9%
	257	12.7%	11.9%	11.1%	10.3%	9.5%	8.7%	7.9%	7.1%	6.3%
	277	12.0%	11.2%	10.4%	9.6%	8.8%	8.0%	7.3%	6.5%	5.7%
	297	11.4%	10.6%	9.8%	9.0%	8.2%	7.4%	6.6%	5.8%	5.0%
	317	10.8%	10.0%	9.2%	8.4%	7.6%	6.8%	6.0%	5.2%	4.4%
	337	10.1%	9.3%	8.5%	7.7%	6.9%	6.1%	5.4%	4.6%	3.8%
	357	9.5%	8.7%	7.9%	7.1%	6.3%	5.5%	4.7%	3.9%	3.1%
	377	8.8%	8.1%	7.3%	6.5%	5.7%	4.9%	4.1%	3.3%	2.5%
	397	8.2%	7.4%	6.6%	5.8%	5.0%	4.2%	3.4%	2.7%	1.9%
417	7.6%	6.8%	6.0%	5.2%	4.4%	3.6%	2.8%	2.0%	1.2%	

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 2024. Tutti i diritti riservati.