



Payden & Rygel

LOS ANGELES | BOSTON | LONDON | MILAN

“Le nostre strade si separano qui”

Banche centrali in divergenza ed effetto
sulla crescita globale

21 Febbraio 2024



IN BREVE

FONDATA NEL 1983

Sede a Los Angeles, uffici a Boston, Londra e Milano

151 MILIARDI DI DOLLARI IN TOTALE

Società specializzata nella personalizzazione dei mandati

UN UNICO CENTRO DI GOVERNANCE

I nostri clienti hanno accesso diretto al senior management

100% DI PROPRIETÀ DEI DIPENDENTI

Azionariato composto dai soli dipendenti

LA NOSTRA CULTURA

PROSPETTIVA GLOBALE SUGLI INVESTIMENTI

A prescindere dal benchmark

APPROCCIO COLLABORATIVO

Condivisione delle migliori idee, dibattito costruttivo

TURNOVER PRESSOCHE' INESISTENTE

Clienti e dipendenti molto fidelizzati

ALLINEAMENTO DI INTERESSI

I clienti sono il nostro asset più prezioso

PRESENZA GLOBALE

★ PAYDEN & RYGEL OFFICES





I mercati si aspettano una sincronia, ma le traiettorie economiche sembrano essere divergenti

1. Le banche centrali globali stanno passando da un aumento ad una sospensione, e poi ad un taglio dei tassi
2. La rapidità dei tagli delle banche centrali può variare - a dispetto della "sincronia" prezzata dal mercato
3. Tra i mercati sviluppati, gli Stati Uniti sono l'economia più performante
4. Le economie emergenti possono superare il rallentamento della crescita cinese
5. Dopo un lungo periodo di stasi, il settore manifatturiero sembra sulla via della ripresa

Quali sono gli effetti sulla crescita globale?



Inflazione: Siamo già arrivati (tutti)?

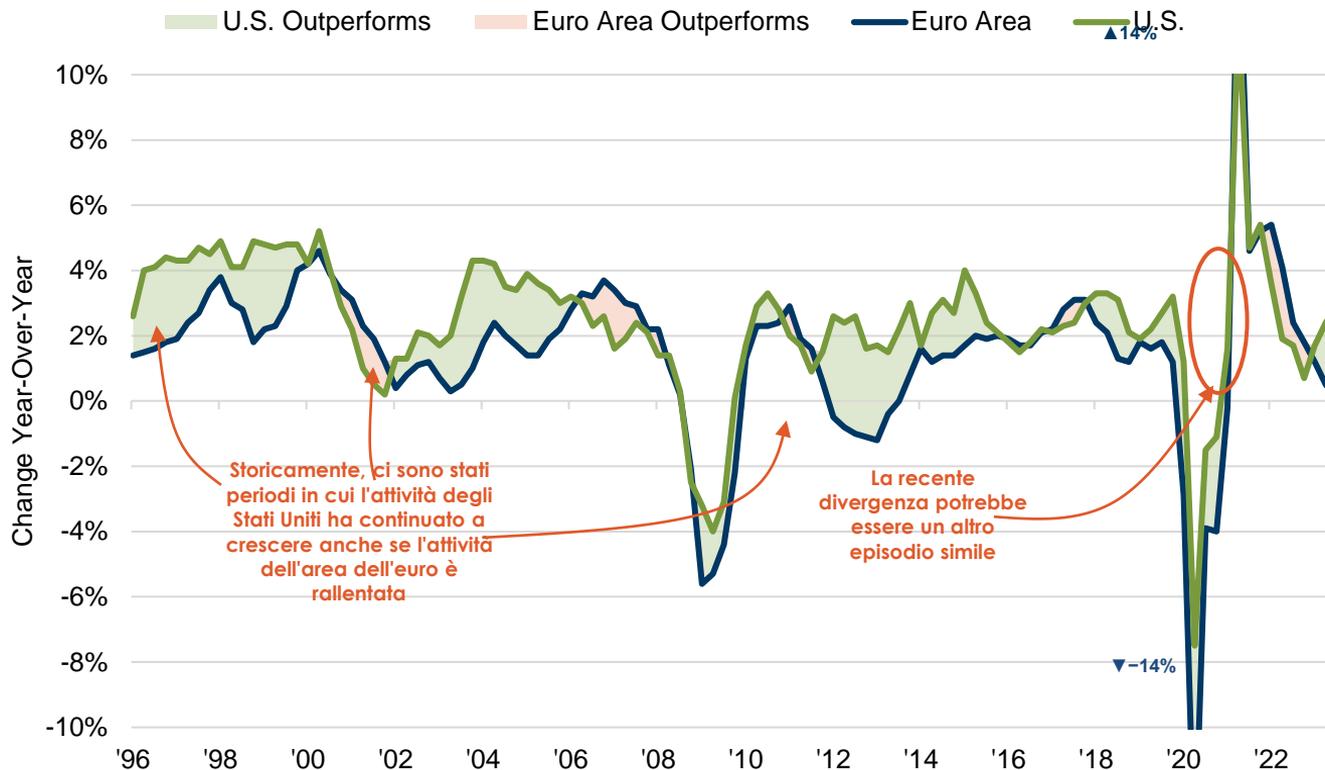
PAESE	INFLAZIONE CORE		TASSI D'INTERESSE		
	Attuale	Distanza dal target	Attuale	Rules Based+	Prezzato dal mercato*
U.S.A.	3.9%	+1.9%	5.50%	+16bps	-120bps
Germania	3.5%	+1.5%	4.00%	+164bps	-120bps
Francia	3.5%	+1.5%	4.00%	+164bps	-120bps
Italia	2.9%	+0.9%	4.00%	+164bps	-120bps
U.K.	5.8%	+3.8%	5.25%	+307bps	-90bps
Giappone	2.8%	+0.8%	-0.10%	-249bps	+30bps
Canada	3.4%	+0.4%	5.00%	+62bps	-90bps
Australia	4.5%	+2.0%	4.10%	+427bps	-50bps

- Il mercato sembra:
1. eccessivamente ottimista
 2. non valutare la differenza



Le Economie dell'Area Euro Rallentano Mentre Quella degli Stati Uniti Cresce

Crescita del PIL degli Stati Uniti e dell'Area Euro



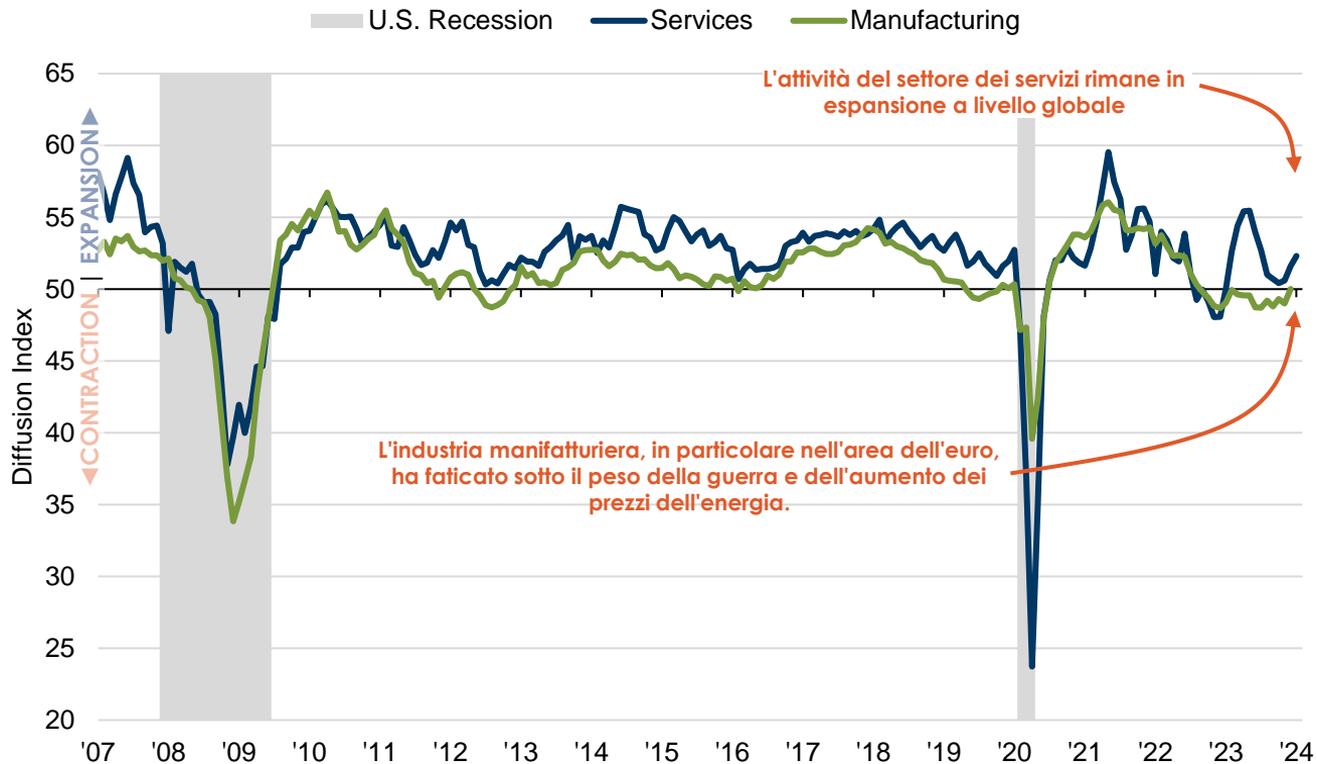
Crescita aggregata dei Paesi dei Mercati Emergenti (EM) esclusa la Cina*





L'attività manifatturiera globale è in piena espansione

Indici globali dei responsabili degli acquisti per i settori manifatturiero e dei servizi



Previsioni sul PIL reale vari aggregati di regioni e paesi

Paesi	Q4/Q4 Variazione % del PIL reale		
	2022	2023*	Previsione 2024
Stati Uniti	0.9%	3.1%	2.0%
Canada	2.1%	1.1%	1.7%
Francia	0.6%	0.6%	1.2%
Germania	0.8%	-0.1%	0.8%
Italia	1.5%	0.2%	1.0%
Giappone	0.4%	1.4%	1.2%
Regno Unito	0.6%	0.9%	0.8%
Cina	3.1%	5.4%	4.5%
India	6.1%	5.0%	6.5%
Area Euro	1.3%	0.2%	1.2%
Mercati emergenti ed economie in via di sviluppo	3.5%	4.3%	4.5%
Mondo	2.4%	3.5%	3.3%

*Stime del FMI sul PIL di fine anno 2023



Rendimenti dei titoli di Stato

- I livelli di rendimento appaiono interessanti sia in termini nominali che reali.
- La fine del ciclo dei rialzi dei tassi e le pressioni sull'offerta porteranno probabilmente a curve più ripide.

Spread di Credito

- Rialzo limitato dalla compressione degli spread. È probabile che il carry domini i rendimenti in eccesso.
- Il rischio di assistere a un rallentamento più marcato del previsto o a shock inattesi è ancora coerente con un atteggiamento cauto nel prossimo futuro.

Titoli Societari

- I rendimenti hanno iniziato a scendere dai livelli del quarto trimestre.
- Continuiamo a mantenere un'allocazione difensiva a causa dell'elevata incertezza.
- Il rischio di insolvenza nell'HY è contenuto, anche se l'asset class è vulnerabile all'indebolimento del sentiment di crescita nel breve termine.

Mercati Emergenti

- Le principali banche centrali sono in attesa, la Fed dovrebbe tagliare tre volte nel 2024.
- L'inflazione sta rallentando e l'occupazione è sorprendentemente ancora forte

Payden & Rygel

LOS ANGELES | BOSTON | LONDRA | MILANO

Los Angeles

333 South Grand Ave.
Los Angeles,
CA 90071
STATI UNITI D'AMERICA

Tel +1 213 625 1900

Londra

1 Bartholomew Lane
Londra
EC2N 2AX
REGNO UNITO

Tel +44 20 7621 3000

Boston

265 Franklin Street
Boston,
MA 02110
STATI UNITI
D'AMERICA

Tel +1 617 807 1990

Milano

Corso Matteotti, 1
20121
Milano
Italia

Tel +39 02 7606 7111



Dichiarazione di non responsabilità

Salvo diversa indicazione, tutti i dati riportati rappresentano rendimenti passati e non sono indicativi di quelli futuri.

Il presente materiale è stato redatto da Payden Global SIM S.p.A. società autorizzata e regolamentata dalla Consob.

Le informazioni contenute nel presente documento sono ad uso esclusivo del destinatario e non costituiscono un invito o un'offerta a sottoscrivere o ad acquistare i prodotti o i servizi menzionati.

Le informazioni fornite non intendono offrire una base sufficiente su cui fondare una decisione d'investimento. Il presente materiale non è destinato a clienti retail. Pertanto, gli investimenti o i servizi cui il presente materiale può fare riferimento non saranno disponibili ai clienti retail.

Il presente documento è destinato esclusivamente a clienti professionali e a controparti idonee ai sensi delle norme della Consob o a soggetti altrimenti idonei ai sensi delle medesime regole.

Payden Global SIM S.p.A. non ha adottato alcuna misura per assicurare che i prodotti e i servizi citati nel presente documento siano adatti a un particolare investitore e non si fornisce alcuna garanzia riguardo all'effettivo conseguimento degli obiettivi d'investimento indicati. Il valore degli investimenti può aumentare e diminuire.

La distribuzione del presente documento può essere oggetto di restrizioni in talune giurisdizioni; chiunque entri in possesso del presente documento è quindi tenuto ad informarsi sull'esistenza di tali limitazioni ed a rispettarle.