



Payden & Rygel

LOS ANGELES | BOSTON | LONDON | MILAN

Il Dilemma Inflazione
*La dura vita delle banche centrali e
le potenziali soluzioni per gli investitori*

16 Marzo 2022



I Rialzi Stanno Arrivando...





E molti iniziano a pensare che le banche centrali siano in ritardo (ovvero che l'economia sia surriscaldata)

“Eric Rosengren, l'ex presidente della Federal Reserve Bank di Boston, si è detto preoccupato per il fatto che la **banca centrale abbia aspettato troppo a lungo** per iniziare a ritirare lo stimolo e ha suggerito che la Fed dovrebbe spingere per ridurre il suo portafoglio di asset da \$ 9 trilioni in modo più aggressivo quest'anno". – Nick Timiraos, Wall Street Journal, 17 febbraio 2022

“Penso che dobbiamo anticipare di più la rimozione pianificata del supporto monetario rispetto a quanto avremmo fatto in precedenza. **Siamo stati sorpresi dal rialzo dell'inflazione**” – James Bullard, Presidente della St. Louis Fed, 14 febbraio 2022

"Un gestore di fondi di credito da 45 miliardi di dollari afferma che **la Fed è 'molto, molto, molto indietro** sulla curva' della gestione dell'inflazione". –Leslie Picker e Ritika Shah, CNBC, 16 febbraio 2022

"Mi piacerebbe vedere **100 punti base di movimento** sul tasso ufficiale entro il 1 luglio". – James Bullard, Presidente della St. Louis Fed, 14 febbraio 2022



Alcuni dati sembrerebbero dare ragione al consenso

Selezione di indicatori economici durante il ciclo di rialzo 2015-2018 confrontati con oggi

Variabile Macro	Inizio Ultimo Ciclo Rialzo (Dic-15)	Fine Ultimo Ciclo Rialzo (Dic-18)	Valore ad Oggi
Tasso Di Disoccupazione	5.1%	3.8%	4.0%
Crescita Mensile Salari	237k	102k	467k
Crescita PIL Reale (Year-Over-Year)	1.9%	2.3%	5.5%
Indice Costi Impiego (Year-Over-Year)	2.1%	3.1%	5.0%
Inflazione Media PCE Aggiustata* (Year-Over-Year)	1.5%	2.1%	3.1%
Impiego vs Popolazione (25-54 anni)	77.4%	79.5%	79.1%
Tassi FED	0.00-0.25%	2.25-2.50%	0.00-0.25%

Revisioni ai dati del mercato del lavoro mostrano un quadro in maggiore miglioramento del previsto

I dati di elevata inflazione non sono più limitati a solo una manciata di categorie

Per molti versi, l'economia è più forte ora di quanto non fosse alla fine dell'ultimo ciclo di rialzi, eppure il tasso sui fondi federali è ancora a zero!

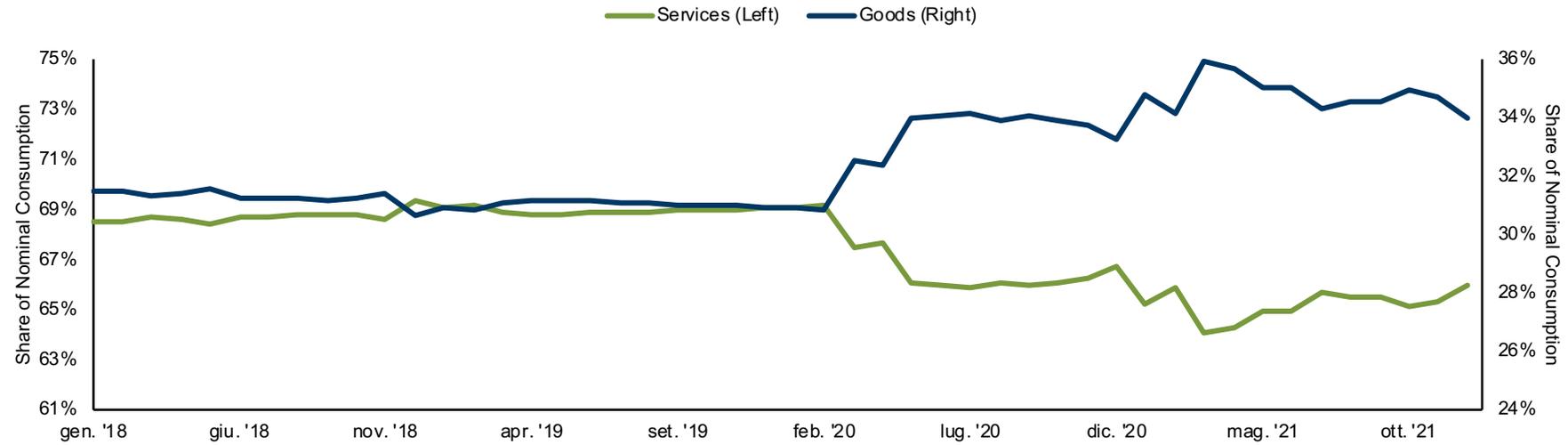
Source: U.S. Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Banks of Dallas and Atlanta

*Payden Economics Team's preferred measure

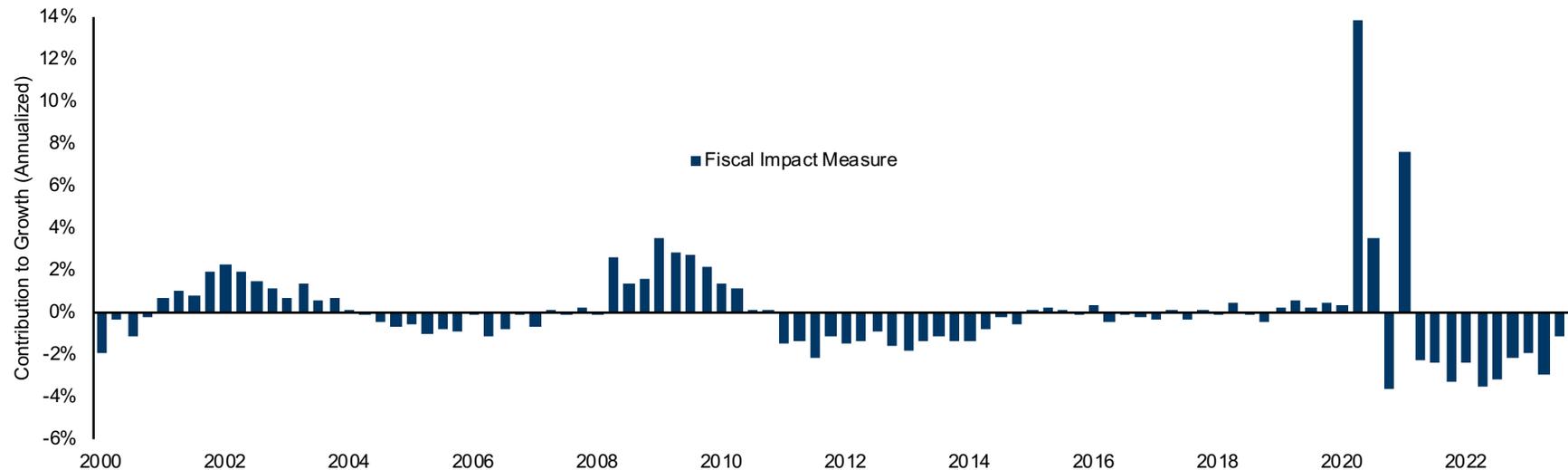


Altri dati invece fanno pensare che le preoccupazioni siano eccessive

Quota di consumo di beni e servizi negli Stati Uniti



Contributo della politica fiscale alla crescita del PIL reale (annualizzato)



Source: Federal Reserve Bank of St. Louis



Cosa Ci Aspettiamo?

Le impostazioni di politica monetaria sono inadeguate per l'economia che abbiamo. Prevediamo una crescita del PIL superiore al trend, un calo della disoccupazione e un'inflazione ancora elevata alla fine del 2022. Di conseguenza, le banche centrali si sposteranno verso politiche più adeguate.

Indicatori	Previsioni di Payden per il 2022	Bloomberg *	Proiezioni Mediane FOMC ⁺
Crescita Economica Q4/Q4 Cambiamento PIL Reale %	3.7%	2.9%	4.0%
Mercato del Lavoro Tasso di Disoccupazione a Fine Anno	3.3%	3.4%	3.5%
Inflazione US % Core PCE	3.3%	3.1%	2.7%
Tasso di Interesse	1.50-1.75%	1.25-1.50%	0.75-1.00%

Source: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Payden Calculations

*Bloomberg surveys estimate quarterly averages
⁺As of the December 2021 Meeting

Prevediamo sei rialzi da 25bps

Performance Delle Varie Asset Class Durante Cicli Di Rialzo O Di Restringimento Quantitativo (coperti in EUR)

	Ciclo Rialzo 1999-2000	Ciclo Rialzo 2004-2006	Ciclo Rialzo 2016-2018	2017-2019 "QT"	Media
Bloomberg U.S. Corporate Index*	-1.6%	1.8%	0.1%	3.4%	0.9%
Bloomberg U.S. Aggregate Index*	0.3%	2.0%	-0.4%	2.4%	1.1%
Bloomberg U.S. Corporate High Yield Index*	-4.8%	6.3%	0.9%	2.0%	1.1%
Bloomberg Pan-Euro 1-3 Year Index	2.3%	2.5%	-0.6%	0.3%	1.1%
Bloomberg U.S. Treasury Index*	1.3%	1.7%	-0.7%	2.6%	1.2%
Bloomberg Pan-Euro Securitized Index	-0.7%	3.5%	0.0%	2.8%	1.4%
Bloomberg Pan-Euro Corporate Index	1.4%	4.2%	0.3%	3.8%	2.4%
Bloomberg Pan-Euro Aggregate Index	1.3%	4.1%	0.2%	5.4%	2.7%
Bloomberg Pan-Euro Treasury Index	1.7%	4.2%	0.3%	6.4%	3.1%
Bloomberg Pan-Euro High Yield Index	7.1%	9.5%	1.4%	3.2%	5.3%
Bloomberg EM USD Aggregate Index*	17.6%	11.6%	0.5%	1.6%	7.8%
MSCI Europe Value Index	19.9%	19.8%	-0.3%	-2.8%	9.1%
S&P 500 Total Return Index	26.6%	6.0%	3.9%	13.6%	12.5%
MSCI World Index	30.8%	11.3%	2.5%	9.4%	13.5%
Euro STOXX Index	39.3%	18.9%	1.8%	1.4%	15.4%
MSCI Europe Growth Index	42.5%	14.4%	2.7%	7.3%	16.8%

- I comparti “rischiosi” hanno generalmente ottenuto buoni risultati durante i cicli di rialzo. Ciò non dovrebbe risultare del tutto sorprendente, dato che in generale le Banche Centrali tendono a rialzare in condizioni di crescita positiva
- Tra i vari settori, l'high yield ha spesso performato meglio dei governativi. Questo è dovuto alla cedola, che agisce da cuscinetto alla perdita in conto capitale generata dal rialzo dei tassi, e anche alla naturale minore sensibilità al tasso di questi titoli
- Anche le azioni, incluse quelle del settore “growth”, hanno esibito buoni risultati



I Fondi UCITS di Payden & Rygel

#	Fondo UCITS Payden	Data di lancio	Rating Morningstar
1	Payden Absolute Return Fund	2013	★★★
3	Payden Global Aggregate Bond Fund	2021	-
4	Payden Global Bond Fund	1997	★★★★★
5	Payden Global Emerging Markets Bond Fund	2002	★★★
6	Payden Emerging Markets Bond Hard Currency Fund	2020	-
7	Payden Global Equity Income Fund	2017	★★★★
8	Payden Global Government Bond Index Fund	2016	★★★★★
9	Payden Global High Yield Fund	2001	★★★★★
10	Payden Global Inflation-Linked Bond Fund	2009	★★★★★
11	Payden Global Short Bond Fund	1999	★★★★★
12	Payden Sterling Reserve Fund	2003	★★★★★★
13	Payden US Core Bond Fund	2003	★★★★★
14	Payden US Dollar Liquidity Fund	2010	★★★★★
15	Payden USD Low Duration Credit Fund	2013	★★★★★★

Payden & Rygel

LOS ANGELES | BOSTON | LONDRA | MILANO

Los Angeles

333 South Grand Ave.
Los Angeles,
CA 90071
USA

Tel +1 213 625 1900

Londra

1 Bartholomew Lane
London
EC2N 2AX
UK

Tel +44 20 7621 3000

Boston

265 Franklin Street
Boston,
MA 02110
USA

Tel +1 617 807 1990

Milano

Corso Matteotti, 1
20121
Milano
Italy

Tel +39 02 7606 7111

WWW.PAYDEN.COM



Disclaimer

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.