

# Macro & Mercati

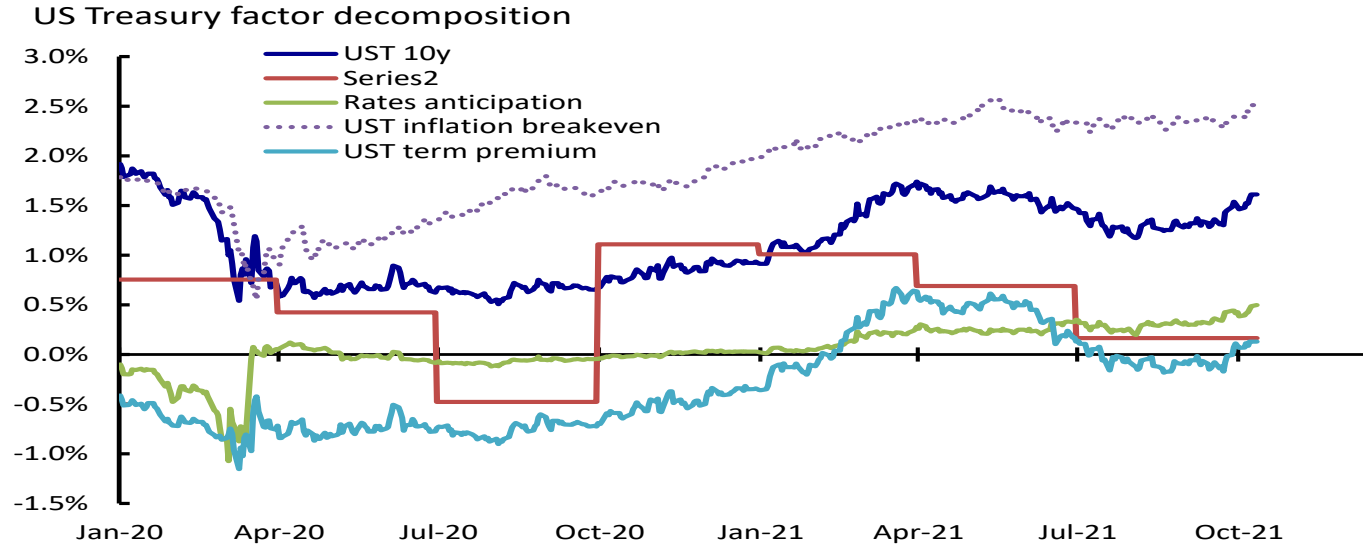
Tassi su o tassi giù?

Alessandro Tentori

Ottobre 2021

## Eppure si muove

Nel 2021, il Treasury decennale è influenzato da tutte le componenti (tranne che dal tasso reale di equilibrio)



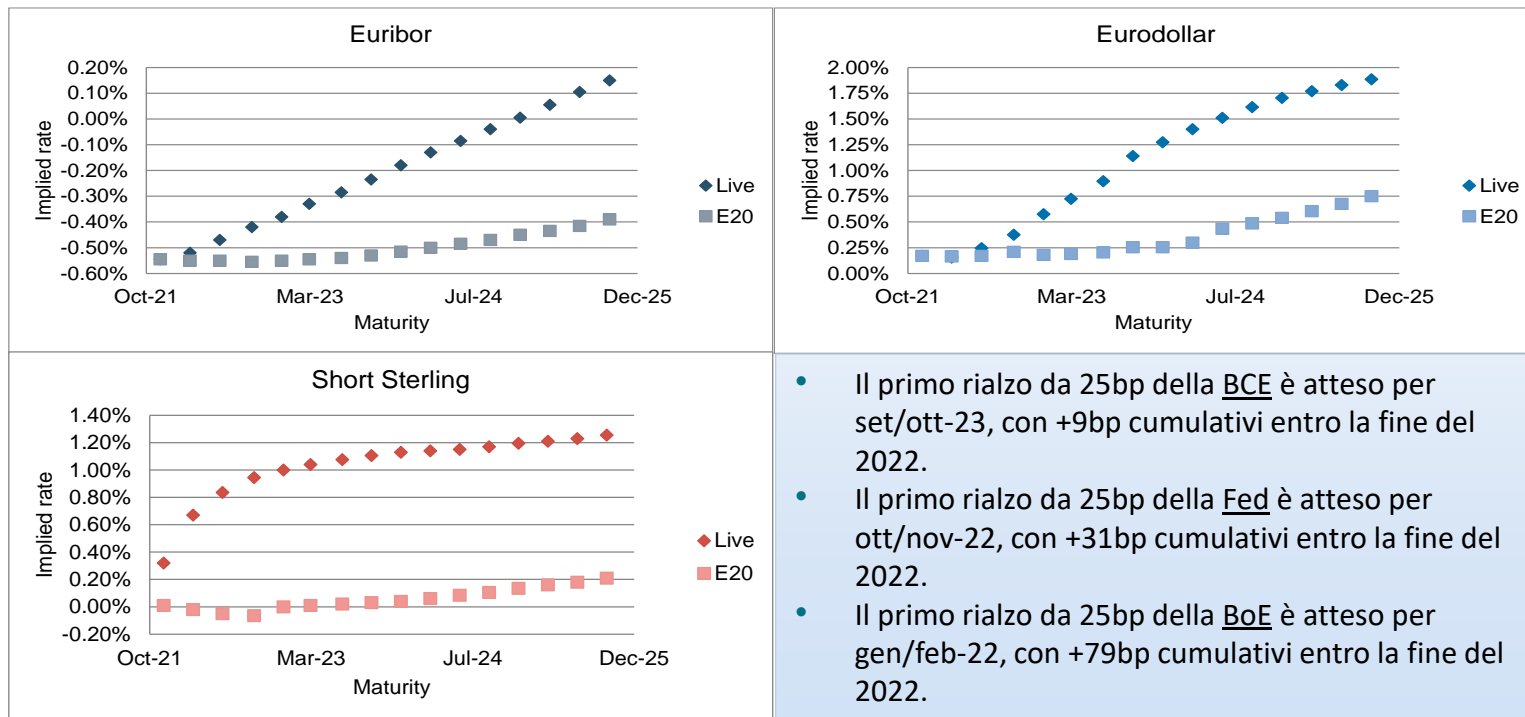
### Factor decomposition (ytd)

Yield	Rstar	CB exp	BE	TP
0.70	-0.84	0.48	0.52	0.49

Source: AXA IM, Bloomberg

## Le banche centrali

Le stime sulla BoE sono molto aggressive e riflettono una combinazione nociva di inflazione locale e globale

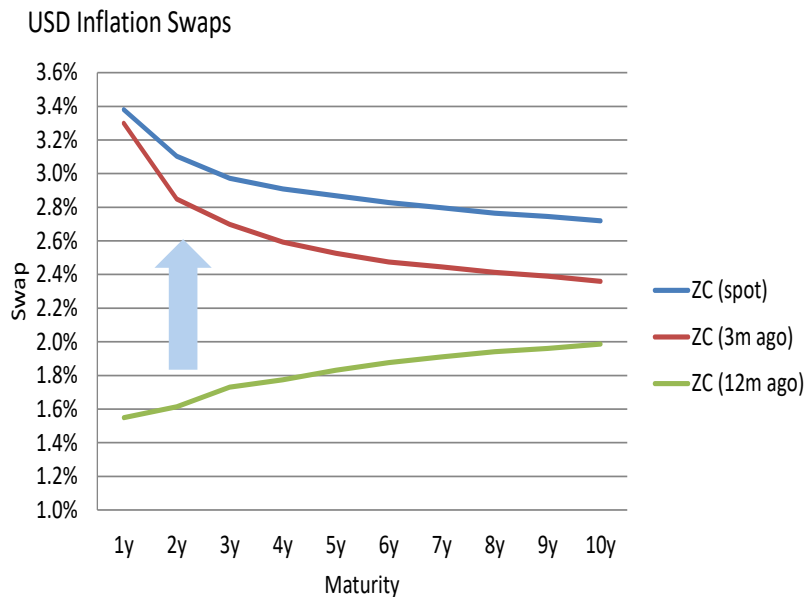


Source: AXA IM, Bloomberg

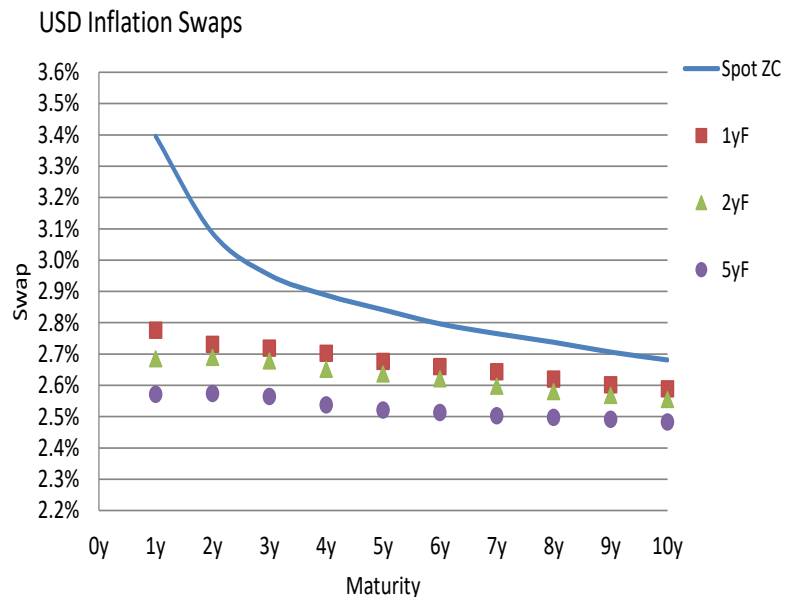
# Aspettative di inflazione

Il mercato sconta il forte «effetto base» da materie prime, ma l'inflazione USA si stabilizza ben sopra il 2%

## Esplosione delle aspettative nel breve...



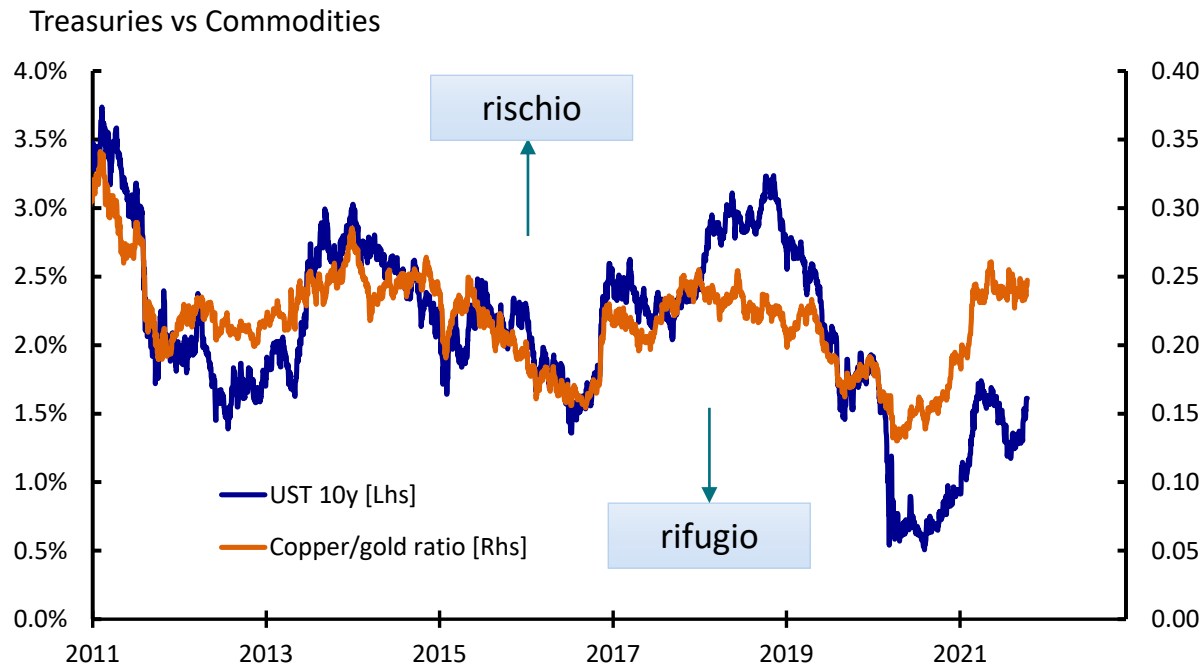
## ...convergenza al 2.6-2.8% nel medio/lungo



Source: AXA IM, Bloomberg

## Appetito al rischio

Il livello relativo del rame vs. oro farebbe presagire un livello del Treasury tra 2% e 2.5%



Source: AXA IM, Bloomberg

## Domanda vs. offerta

Attenzione all'aumento di offerta netta di governativi, in particolare in Eurozona e UK

USDbn	USD			EUR			GBP			JPY			Global		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Gross supply	3,434	4,438	3,847	1,422	1,566	1,434	582	358	290	1,141	1,283	1,348	6,580	7,646	6,919
Redemptions	2,150	2,415	2,645	773	784	868	119	102	160	924	883	947	3,965	4,183	4,620
Net supply	1,285	2,023	1,202	649	782	566	463	256	130	217	401	401	2,614	3,462	2,299
New QE	2,145	972	210	798	893	527	368	207	-8	160	91	12	3,472	2,164	741
Net supply minus net QE	-860	1,051	992	-149	-110	39	95	48	138	57	310	389	-858	1,299	1,558

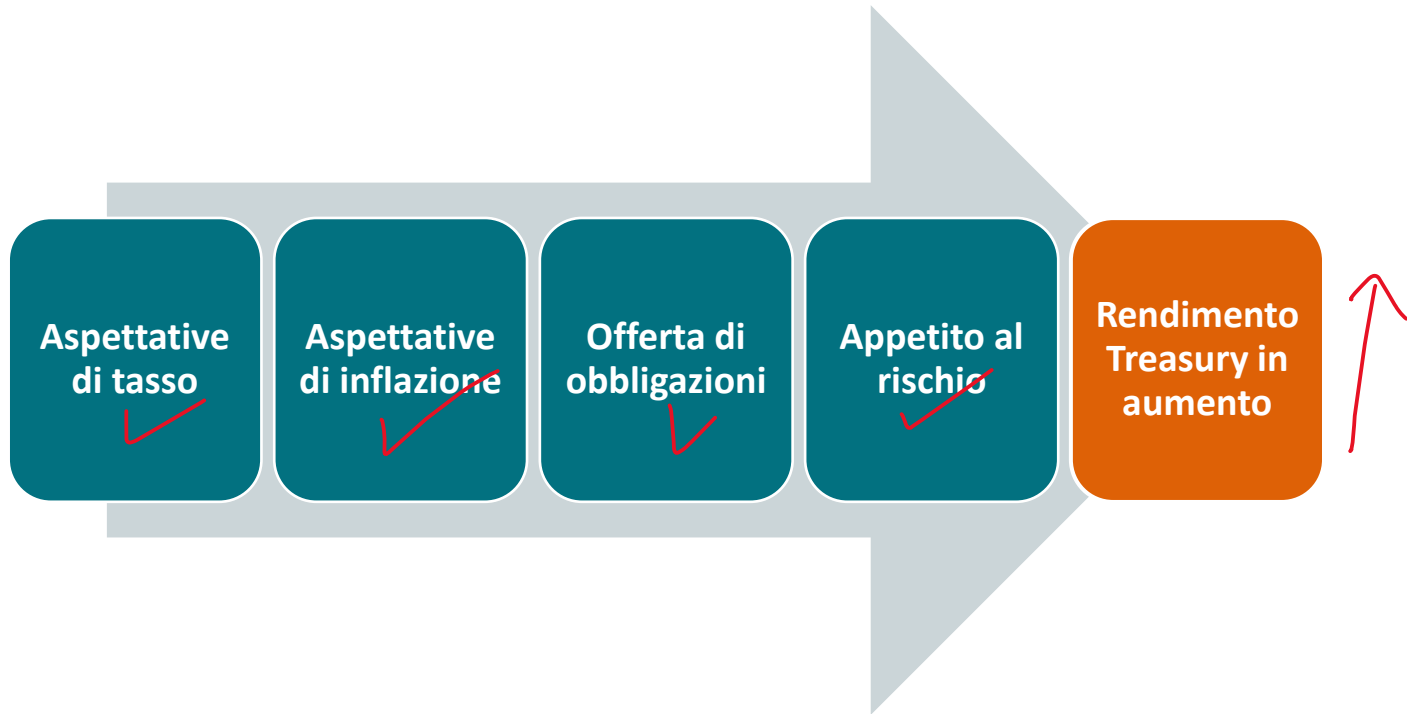
  

Change (y/y, USDbn)	USD		EUR		GBP		JPY		Global	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Gross supply	1,004	-591	144	-133	-224	-68	142	65	1,066	-727
Redemptions	265	231	11	84	-17	58	-42	64	218	437
Net supply	739	-822	133	-216	-208	-126	184	0	848	-1,163
New QE	-1,173	-762	94	-366	-161	-216	-69	-79	-1,308	-1,423
Net supply minus net QE	1,911	-60	39	149	-46	90	253	80	2,156	259

Source: AXA IM, BNP Paribas

## Ma quindi, tassi su o tassi giù?

Tutti i fattori parrebbero indicare un ulteriore aumento dei rendimenti governativi

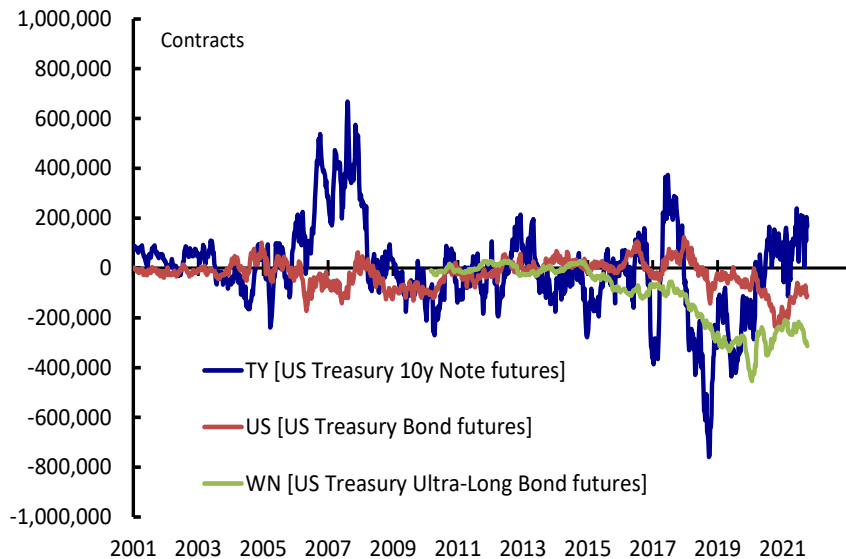


# Flussi di investimento

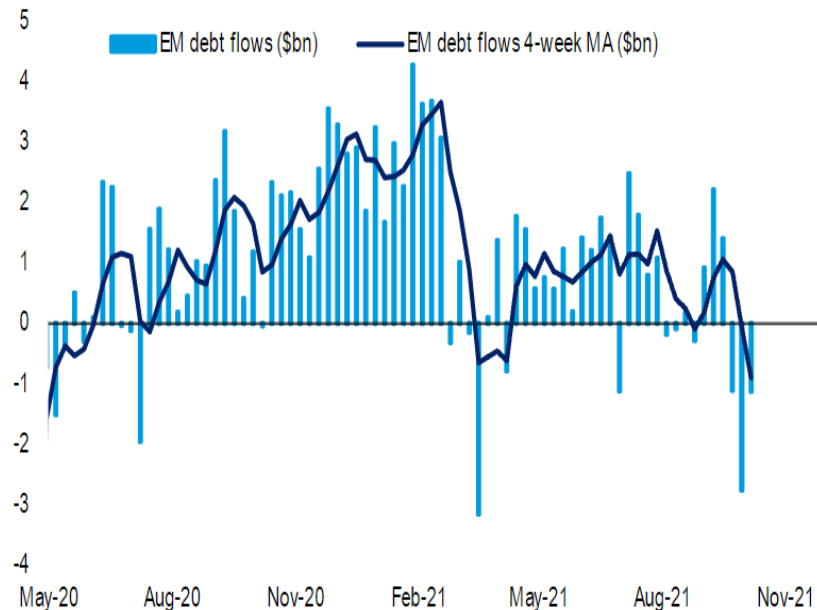
Gli short sul Treasury si accumulano con l'avvicinarsi del top di quest'anno (1.77% sul decennale)

## Posizionamento «corto» sulla parte >15y duration

CFTC US Treasury Positioning



## Il rialzo dei rendimenti preoccupa gli emergenti

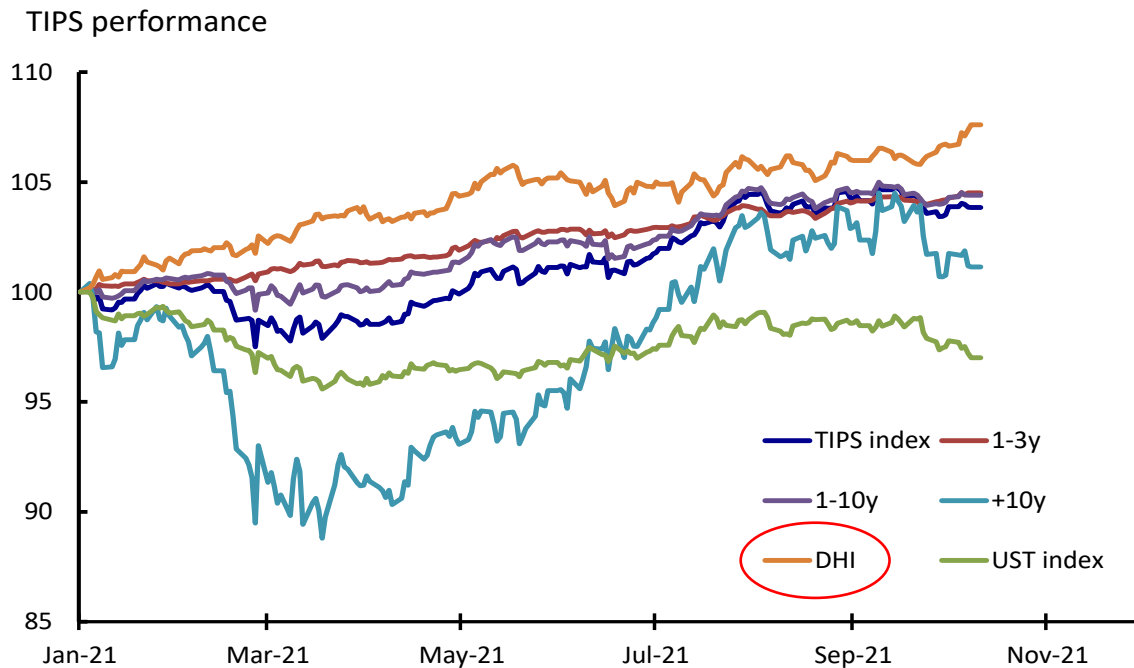


Source: AXA IM, Bloomberg, BofA



# Obbligazionario

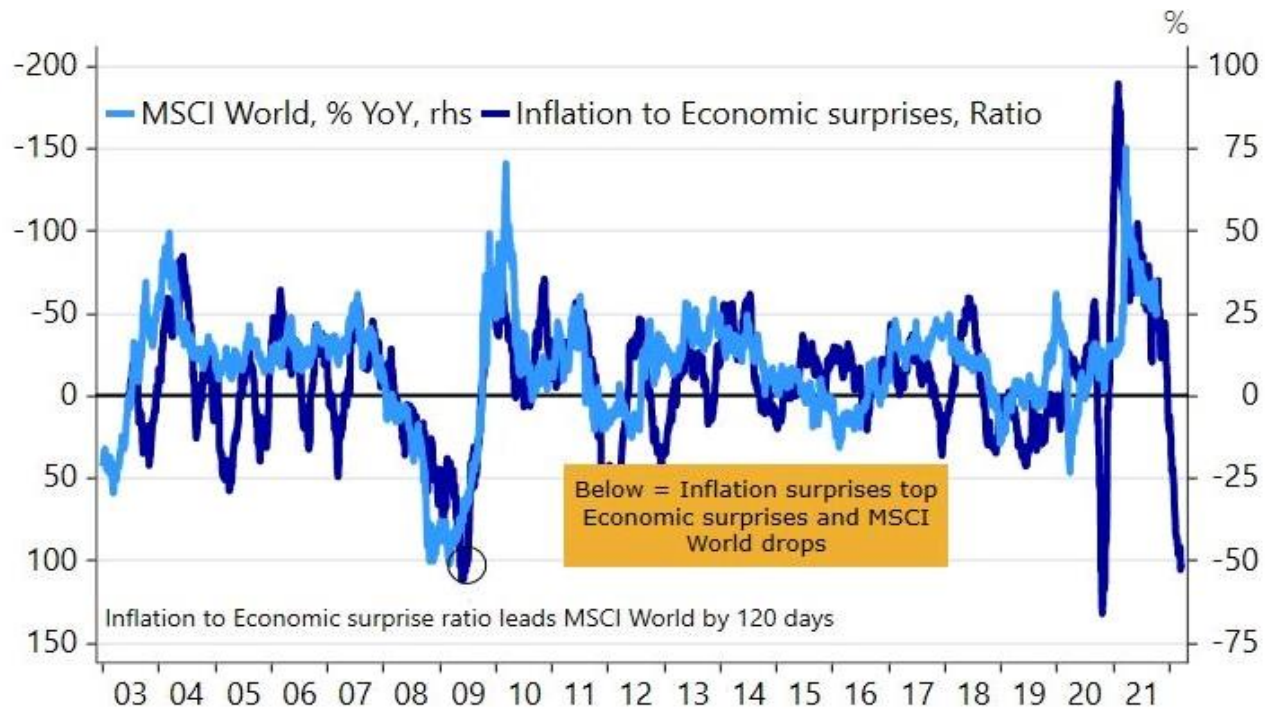
La performance dei TIPS con duration >10 anni è comunque migliore dell'indice Treasury



Source: AXA IM, Bloomberg

# Azionario

Le sorprese di inflazione non fanno bene alla valutazione dell'equity



Source: AXA IM, Nordea Bank

# 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.**

Le informazioni contenute nel presente documento hanno scopo esclusivamente informativo ed in nessun modo rappresentano da parte di AXA IM un'offerta d'acquisto o vendita o sollecitazione di un'offerta d'acquisto o vendita di titoli o di strumenti o a partecipare a strategie commerciali. A causa della sua semplificazione, il presente documento è parziale e le informazioni ivi contenute possono essere interpretate soggettivamente. AXA Investment Managers si riserva il diritto di aggiornare o rivedere il documento senza preavviso. Tutte le informazioni sui dati contenuti nel presente documento sono state stabilite sulla base delle informazioni contabili o dei dati di mercato. Non tutte le informazioni contabili sono state sottoposte a revisione da parte dei revisori dei conti del Fondo. AXA Investment Managers Paris declina ogni responsabilità riguardo ad eventuali decisioni prese sulla base del presente documento. Il prospetto sarà inviato a tutti gli investitori che ne faranno richiesta e le eventuali decisioni d'investimento dovranno basarsi sulle informazioni contenute nel medesimo.

Le informazioni contenute nel presente documento sono riservate e fornite esclusivamente su richiesta del destinatario. Accettando le informazioni ivi contenute il destinatario si impegna ad usare e a fare in modo che i suoi direttori, partner, funzionari, dipendenti, avvocato/i, agenti, rappresentanti, usino le suddette esclusivamente per valutare il potenziale interesse nei fondi ivi descritti e per nessun altro scopo e si impegna altresì a non divulgarle a nessun altro soggetto. Qualsiasi riproduzione delle presenti informazioni totale o parziale è vietata.

AXA Investment Managers non offre consulenza legale, finanziaria, fiscale o di altra natura sull'idoneità di questi fondi o servizi per gli investitori, che dovrebbero, però, prima di investire, richiedere un consiglio professionale appropriato e fare le loro valutazioni sui meriti, rischi e conseguenze fiscali

Il valore dell'investimento può variare sia al rialzo che al ribasso. I dati forniti si riferiscono agli anni o mesi precedenti e le performance del passato non sono da ritenersi indicative per una performance futura. Le performance del Fondo sono calcolate al netto delle commissioni di gestione, reinvestite nei dividendi. La performance dell'indice è da considerarsi lorda, senza reinvestimento nei dividendi. Le performance sono espresse in Euro (eccetto ove specificato diversamente). Gli obiettivi di rendimento e volatilità non sono garantiti. Qualora la valuta utilizzata nell'investimento dovesse essere diversa dalla valuta di riferimento del Fondo, i rendimenti sono suscettibili subire una variazione importante dovuta alle variazioni legate ai tassi di cambio.

A seconda della strategia d'investimento adottata, le informazioni qui fornite potrebbero essere più dettagliate di quelle contenute nel prospetto informativo. Tali informazioni (i) non costituiscono un vincolo o un impegno da parte del gestore dell'investimento; (ii) sono soggettive (iii) possono essere modificate in qualunque momento nei limiti previsti dal prospetto informativo. I Fondi menzionati nel suddetto documento sono autorizzati alla commercializzazione in Italia. I documenti informativi più recenti, Prospetto e KIID, sono disponibili a tutti gli investitori che devono prenderne visione prima della sottoscrizione e la decisione di investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel prospetto, che includono informazioni sul rischio dell'investimento nei fondi citati

I prodotti menzionati nel presente documento sono comparti della Sicav AXA WORLD FUNDS. La sede legale di AXA WORLD FUNDS è al 49, avenue J.F Kennedy L-1885 Luxembourg. La Società è registrata con il numero B. 63.116 presso il Registro del Commercio e delle Imprese. I suddetti comparti sono autorizzati alla pubblica distribuzione in Lussemburgo e alla commercializzazione in Italia.

AXA Investment Managers Paris - Tour Majunga La Défense 9, - 6 place de la Pyramide 92800 Puteaux. Società di gestione di portafoglio, titolare dell'autorizzazione AMF N° GP 92-08 datata 7 aprile 1992. S.A con capitale di 1.384.380 euro immatricolata nel registro del commercio e delle imprese di Nanterre con il numero 353 534 506.

AXA Funds Management, Società anonima con capitale di 423.301,70 Euro, domiciliata al 49, Avenue J. F. Kennedy L-1855 Luxembourg, è una società di gestione di diritto lussemburghese autorizzata dalla CSSF, immatricolata nel registro del commercio con il numero di riferimento RC Luxembourg B 32 223RC.