

# Macro & Mercati

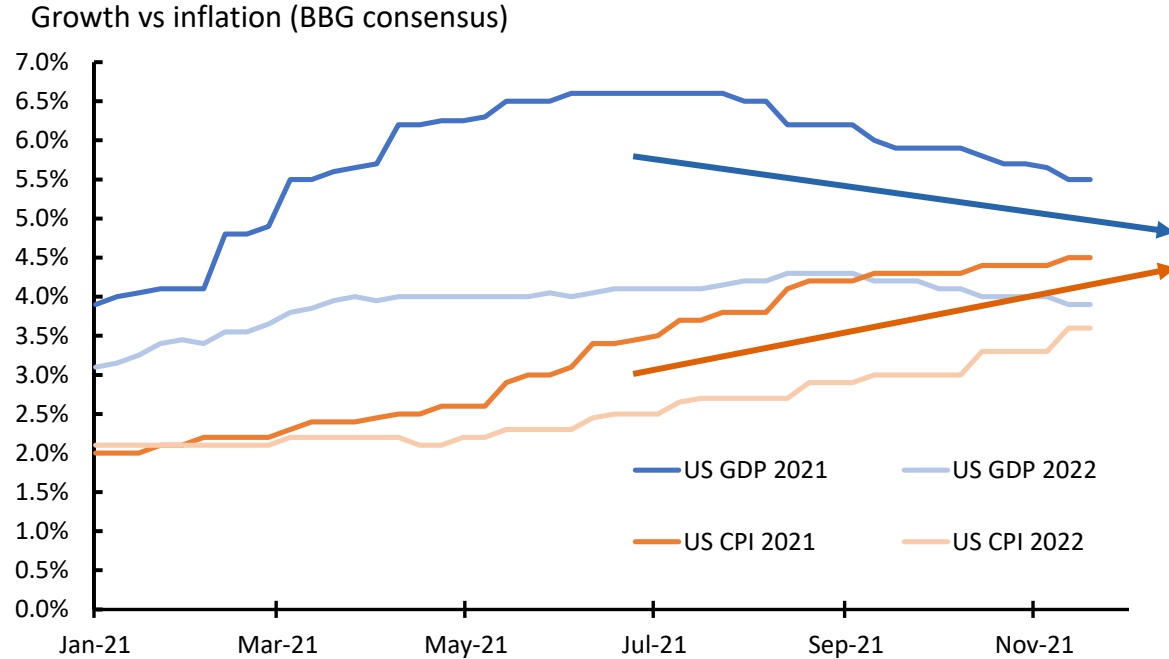
Uno sguardo alle valute

Alessandro Tentori

Novembre 2021

# Forecast macro

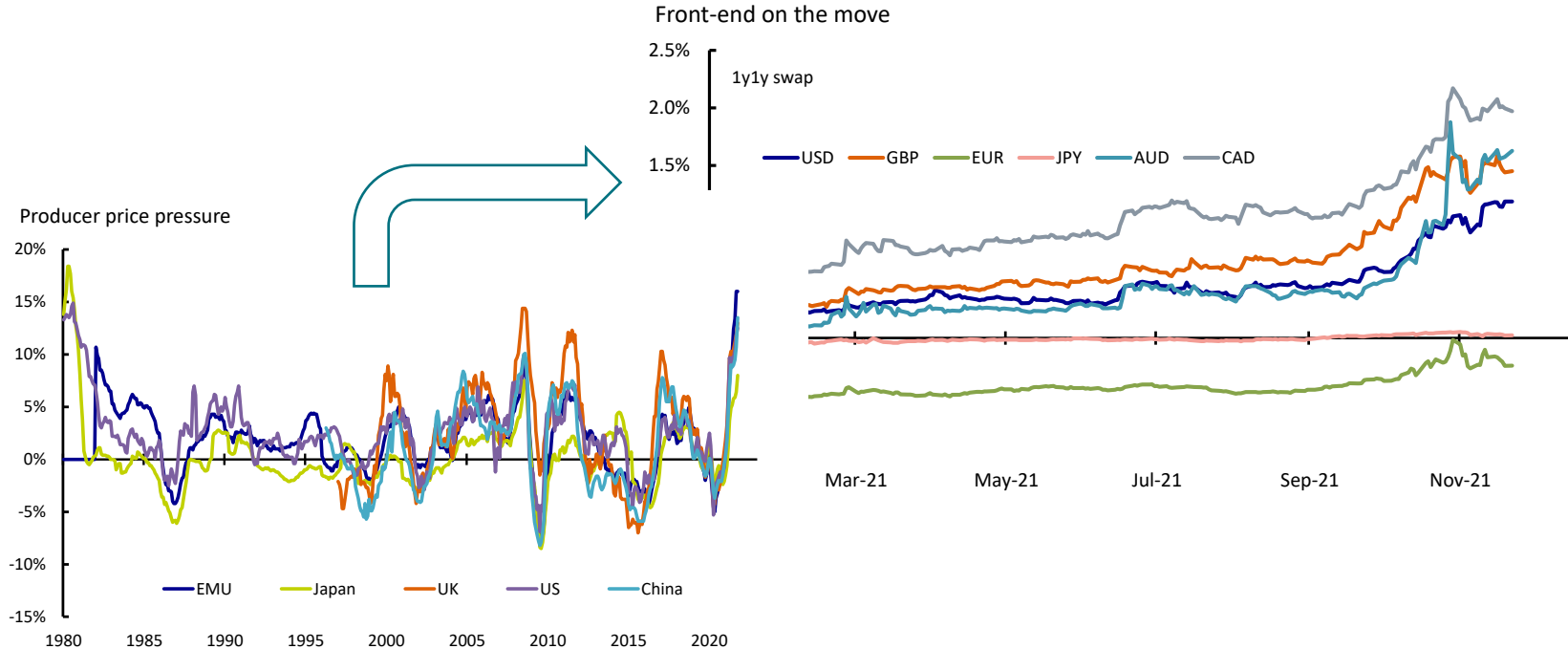
Da agosto 2021 si nota una divergenza tra stime di crescita e di inflazione



Source: AXA IM, Bloomberg

# Inflazione e politica monetaria

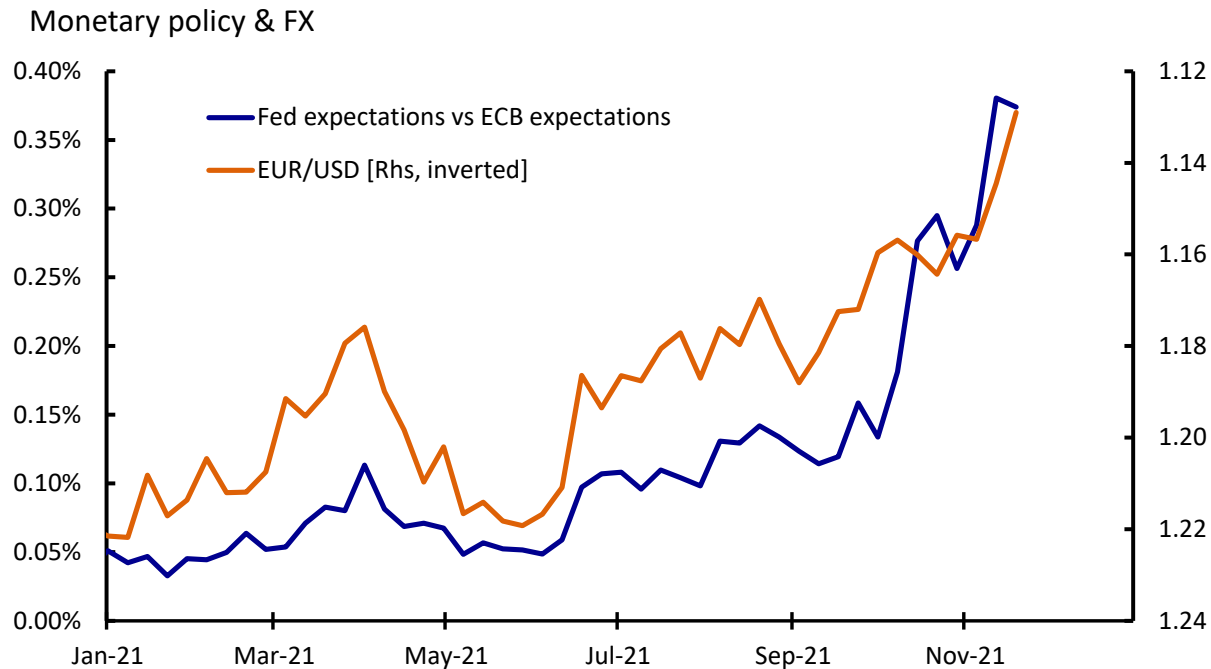
La risposta delle banche centrali ai rischi di inflazione non è uniforme



Source: AXA IM, Bloomberg

# Politica monetaria e FX (1)

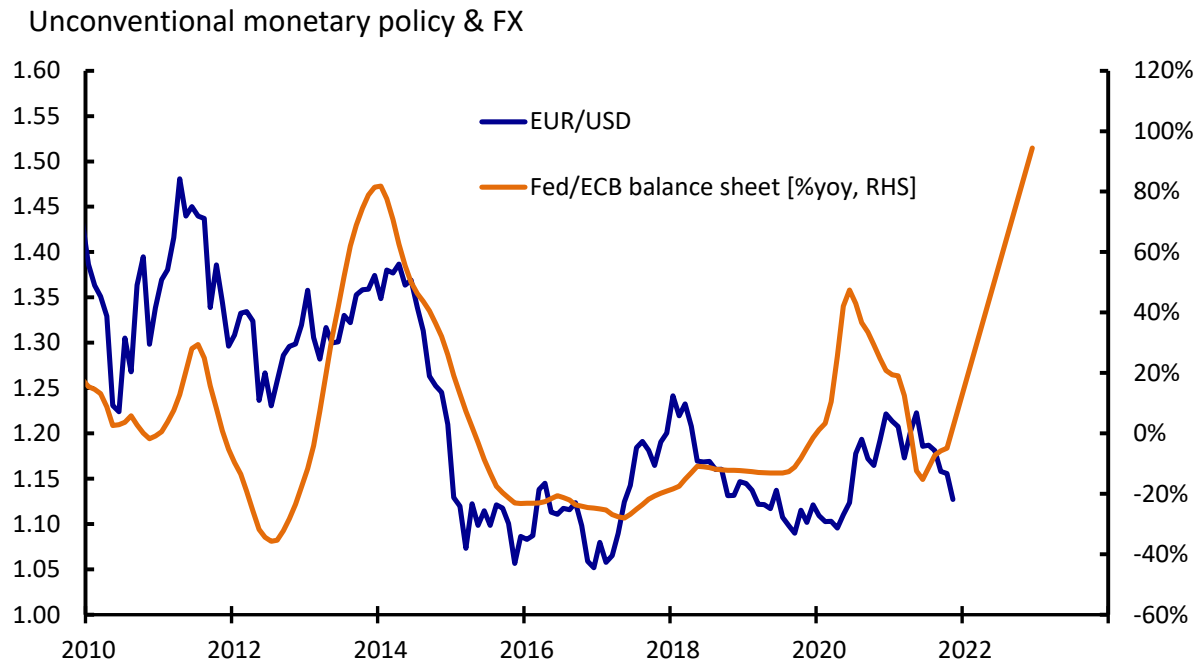
Forte relazione tra la divergenza di aspettative Fed/BCE e il cambio EUR/USD



Source: AXA IM, Bloomberg

## Politica monetaria e FX (1)

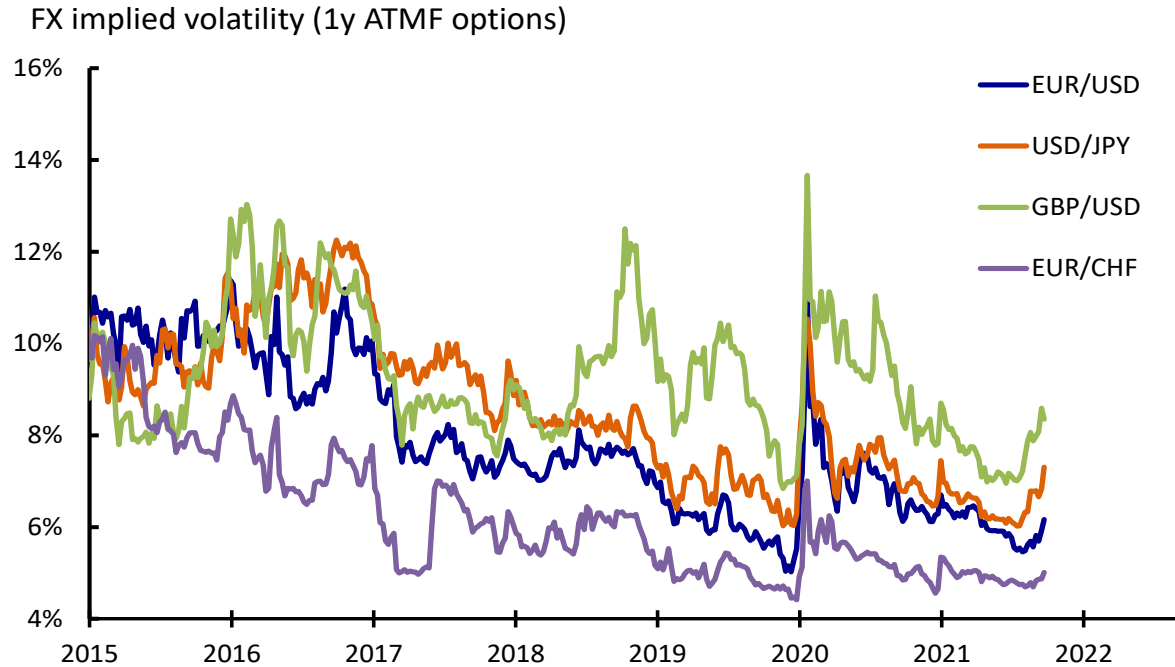
L'effetto del tapering va in controtendenza con l'effetto dei tassi di interesse



Source: AXA IM, Bloomberg

# Rischio

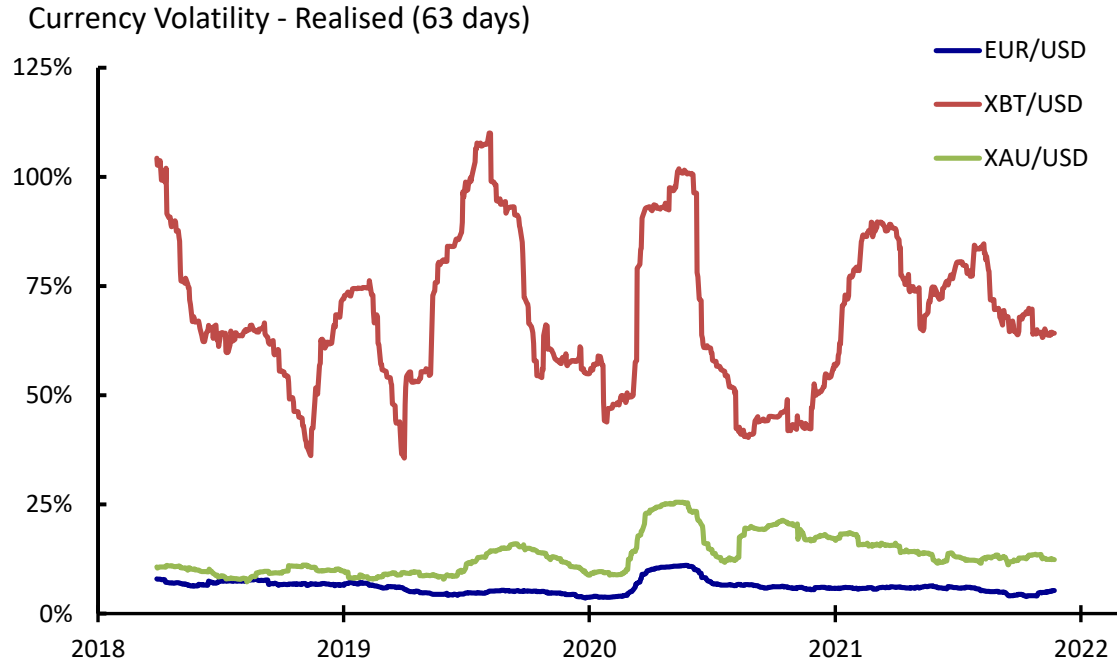
Il mercato delle opzioni sui cambi indica una volatilità ancora sotto la media dei 5 anni



Source: AXA IM, Bloomberg

# Alternative al dollaro?

Non dimentichiamo che le «valute» hanno caratteristiche ben definite



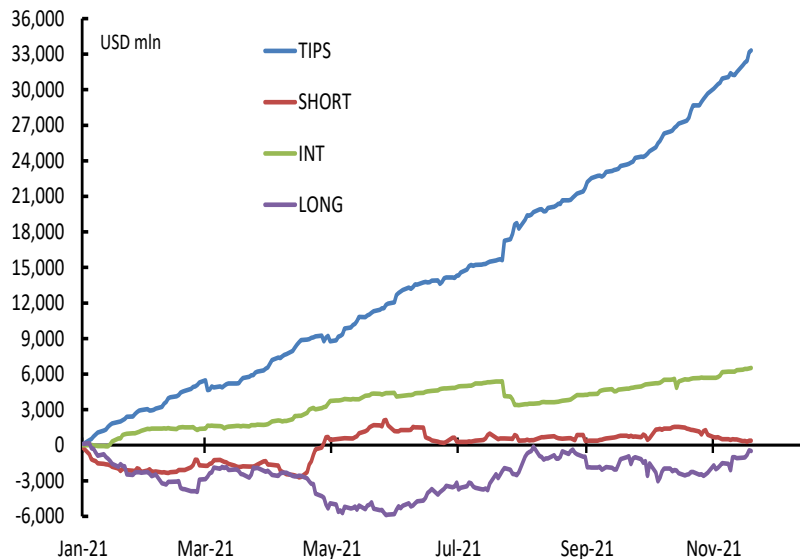
Source: AXA IM, Bloomberg

## Flussi di investimento

Nel 2021 gli investitori hanno ridotto sensibilmente le loro scommesse contro il dollaro

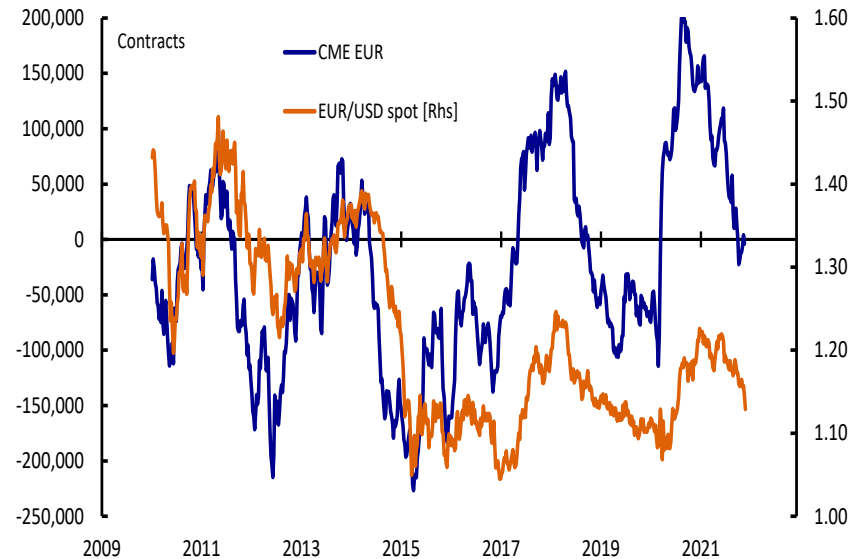
Continua l'appetito per «inflation protection»...

TREASURY ETF FLOWS - CUMULATED



...anche sul mercato dei cambi

CFTC FX Positioning



Source: AXA IM, BofA, Bloomberg



# Fixed income

## Focus 2022: Teniamo sotto controllo il rischio FX e il costo di hedging

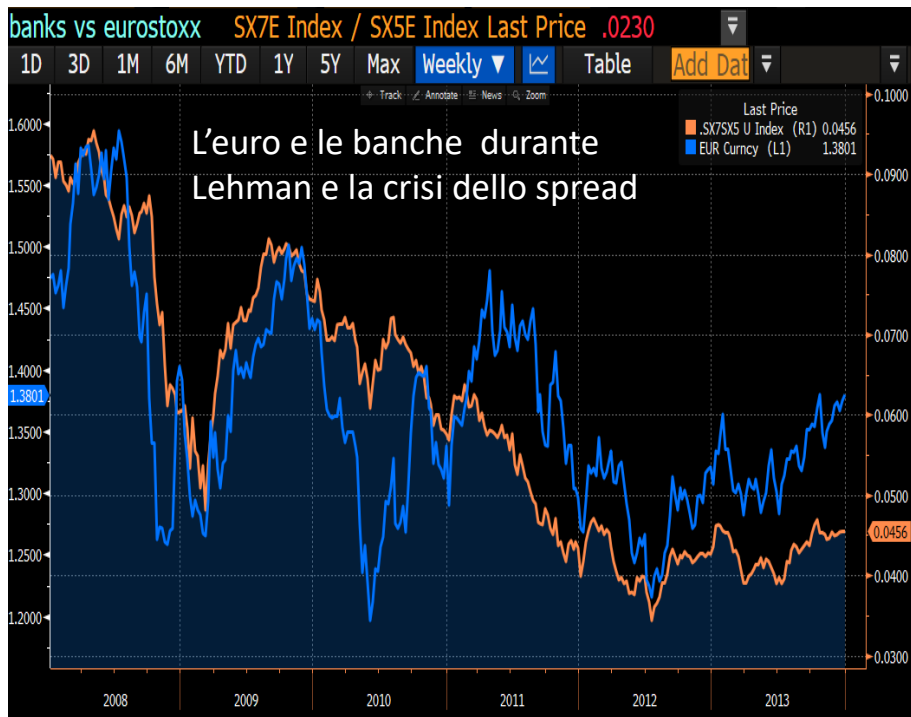
|                 | INDEX                          | CCY | YTD  | In EUR |
|-----------------|--------------------------------|-----|------|--------|
| <b>GLOBAL</b>   | Global Aggregate               | USD | -4.5 | 3.1    |
| <b>REGIONAL</b> | U.S. Aggregate                 | USD | -1.6 | 6.0    |
|                 | Euro-Aggregate                 | USD | -8.9 | -1.2   |
|                 | Japanese Aggregate             | USD | -9.4 | -1.8   |
|                 | China Aggregate                | USD | 7.2  | 14.9   |
|                 | Asian-Pacific Aggregate        | USD | -4.9 | 2.8    |
|                 | EM USD Aggregate               | USD | -1.6 | 6.1    |
| <b>DURATION</b> | 1 - 3 Yrs                      | USD | -3.2 | 4.5    |
|                 | 3 - 5 Yrs                      | USD | -3.4 | 4.2    |
|                 | 5 - 7 Yrs                      | USD | -4.2 | 3.5    |
|                 | 7 - 10 Yrs                     | USD | -4.9 | 2.7    |
|                 | 10 + Yrs                       | USD | -6.8 | 0.8    |
| <b>RATING</b>   | Aaa                            | USD | -3.5 | 4.1    |
|                 | Aa                             | USD | -7.5 | 0.1    |
|                 | A                              | USD | -4.4 | 3.2    |
|                 | Baa                            | USD | -4.2 | 3.4    |
| <b>SECTOR</b>   | Government                     | USD | -5.6 | 2.1    |
|                 | Agencies and Local Authorities | USD | -1.7 | 5.9    |
|                 | Credit                         | USD | -3.2 | 4.4    |
|                 | Global High Yield              | USD | 0.7  | 8.3    |
|                 | Mortgages                      | USD | -2.1 | 5.5    |
|                 | Global Inflation-Linked        | USD | 3.9  | 11.5   |
|                 | Global Aggregate ESG Weighted  | USD | -5.1 | 2.6    |
| <b>FX</b>       | EUR/USD                        |     | -7.6 |        |
|                 | USD/JPY                        |     | -9.5 |        |
|                 | USD/CNY                        |     | 2.3  |        |

| Live Pricing |       |     |      |        |      |
|--------------|-------|-----|------|--------|------|
|              | YTW   | OAS | mDur | in EUR | Pick |
| USD IG       | 2.27  | 94  | 8.3  | 1.54   | 1.18 |
| EUR IG       | 0.36  | 99  | 5.4  |        |      |
| USD IG 1-3y  | 0.99  | 47  | 1.9  | 0.26   | 0.37 |
| EUR IG 1-3y  | -0.11 | 70  | 1.9  |        |      |
| USD HY       | 4.39  | 324 | 5.2  | 3.66   | 0.90 |
| EUR HY       | 2.76  | 334 | 4.0  |        |      |
| USD HY 1-3y  | 3.28  | 279 | 1.8  | 2.55   | 0.60 |
| EUR HY 1-3y  | 1.95  | 263 | 2.0  |        |      |
| USD OIS 1y   | 0.26  |     |      |        |      |
| EUR OIS 1y   | -0.47 |     |      |        |      |
| <b>Hedge</b> | 0.73  |     |      |        |      |

Source: AXA IM, Bloomberg

# Equity

Aumenta la capacità di diversificare il rischio con il dollaro



| SAMPLE: 2001-2021 |              |       |       |       |      |      |
|-------------------|--------------|-------|-------|-------|------|------|
|                   | MSCI         | UST   | GA    | CRY   | DXY  | VIX  |
| MSCI              | 1.00         |       |       |       |      |      |
| UST               | -0.31        | 1.00  |       |       |      |      |
| GA                | 0.12         | 0.64  | 1.00  |       |      |      |
| CRY               | 0.48         | -0.18 | 0.21  | 1.00  |      |      |
| DXY               | <b>-0.34</b> | -0.16 | -0.77 | -0.41 | 1.00 |      |
| VIX               | -0.69        | 0.31  | 0.11  | -0.28 | 0.04 | 1.00 |

| SAMPLE: COVID |              |       |       |       |      |      |
|---------------|--------------|-------|-------|-------|------|------|
|               | MSCI         | UST   | GA    | CRY   | DXY  | VIX  |
| MSCI          | 1.00         |       |       |       |      |      |
| UST           | -0.12        | 1.00  |       |       |      |      |
| GA            | 0.56         | 0.57  | 1.00  |       |      |      |
| CRY           | 0.66         | -0.25 | 0.32  | 1.00  |      |      |
| DXY           | <b>-0.63</b> | -0.20 | -0.85 | -0.39 | 1.00 |      |
| VIX           | -0.68        | 0.29  | -0.06 | -0.54 | 0.16 | 1.00 |

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.**

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.