

Macro & Mercati

Tra BCE e Federal Reserve

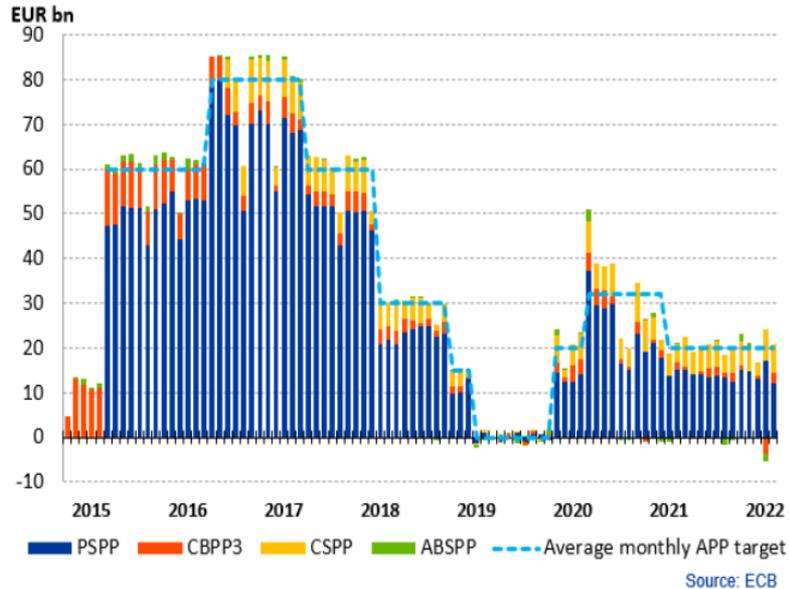
Alessandro Tentori

Marzo 2022

Sequenza di Francoforte

Alcune novità emerse dalla riunione della scorsa settimana

Programma di acquisti APP



Source: AXA IM, ECB

- ✓ The Governing Council today **revised the purchase schedule for its APP** for the coming months. Monthly net purchases under the APP will amount to €40 billion in April, €30bn in May and €20bn in June.
- ✓ The calibration of net purchases for the third quarter will be **data-dependent** and reflect our evolving assessment of the outlook.
- ✓ If the incoming data support the expectation that the medium-term inflation outlook will not weaken even after the end of our net asset purchases, the Governing Council will conclude net purchases under the **APP in the third quarter**.
- ✓ Any adjustments to the key ECB interest rates will take place **some time after the end** of our net purchases under the APP and will be **gradual**.

Staff projections

Inflazione «on target» in qualsiasi scenario??

Growth and inflation projections for the euro area

(annual percentage changes)

	March 2022 projections				Adverse scenario				Severe scenario			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Real GDP	5.4	3.7 (4.2)	2.8	1.6	5.4	2.5	2.7	2.1	5.4	2.3	2.3	1.9
HICP inflation	2.6	5.1 (3.2)	2.1	1.9	2.6	5.9	2.0	1.6	2.6	7.1	2.7	1.9

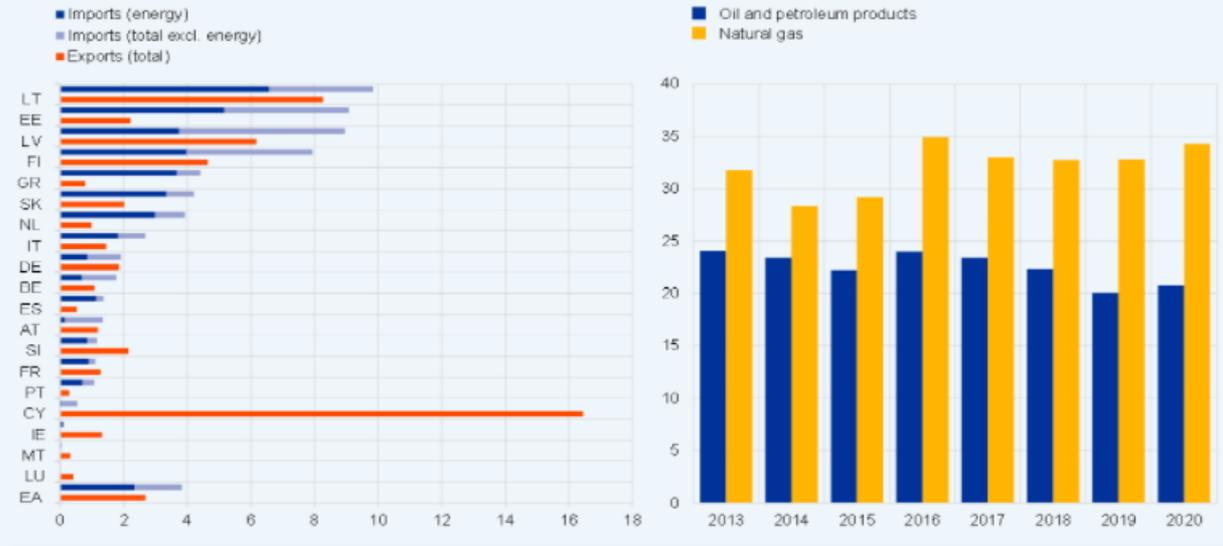
Notes: Real GDP figures refer to seasonally and working day-adjusted data. Historical data may differ from the latest Eurostat publications due to data releases after the cut-off date for the projections.

Dipendenza dalle materie prime

Si comincia a ragionare sulla fragilità economica dell'Eurozona

Euro area trade with Russia (left-hand panel) and euro area dependence on Russian energy supplies (right-hand panel)

(left-hand panel: percentage of total trade in goods and services; right-hand panel: percentage of imports)



Source: AXA IM, ECB

Stime di crescita USA

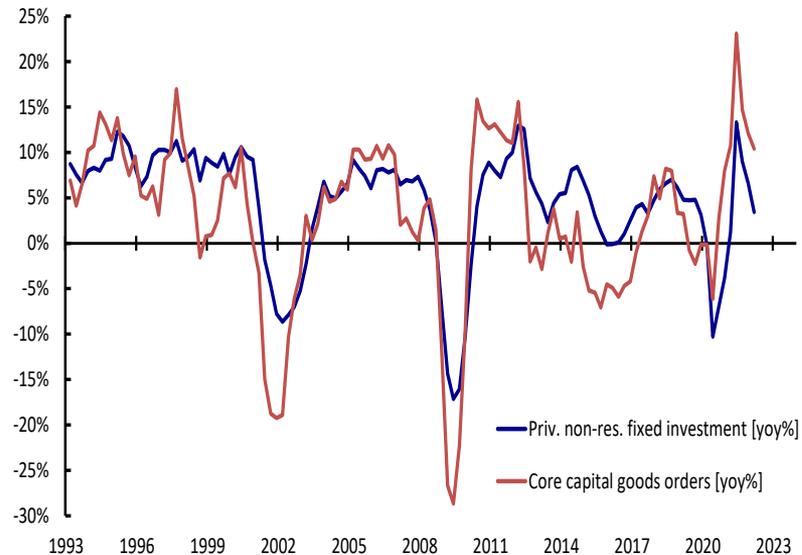
Previsione del PIL statunitense al 3.6% nel 2022 (ma in peggioramento)

Revisione significativa delle stime degli analisti...



...possibile rallentamento ciclico in arrivo

US business cycle

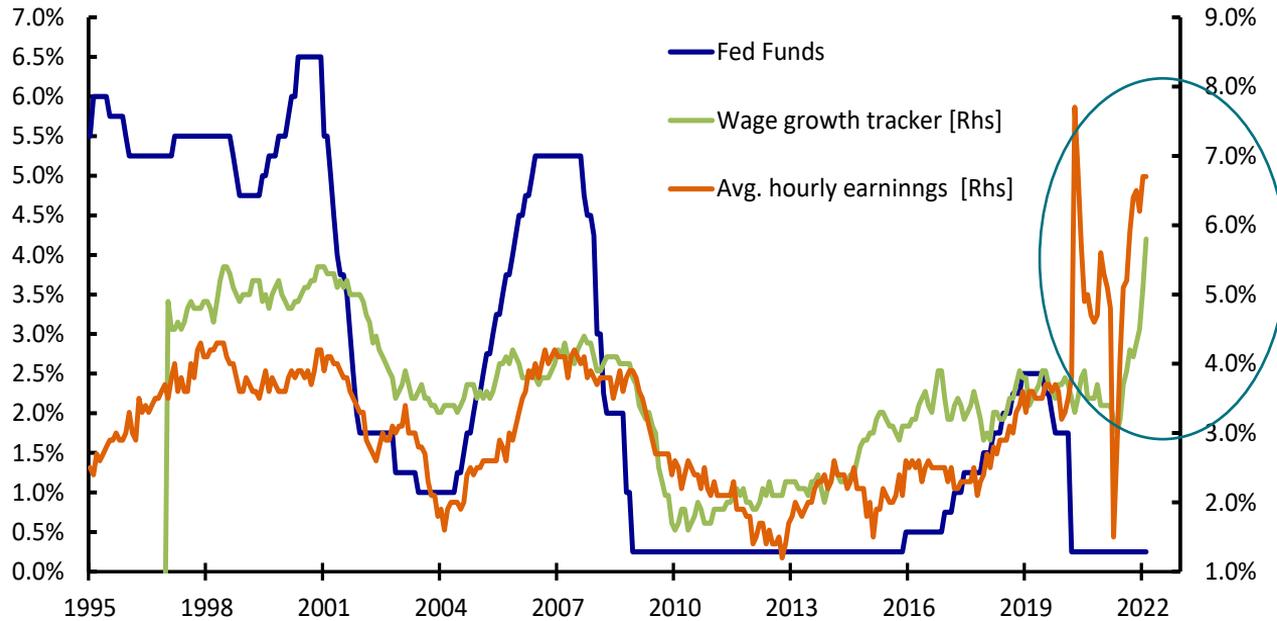


Source: AXA IM, Bloomberg

Mercato del lavoro

Piena occupazione → Rischio di inflazione salariale

US: Monetary Policy and Wage Inflation

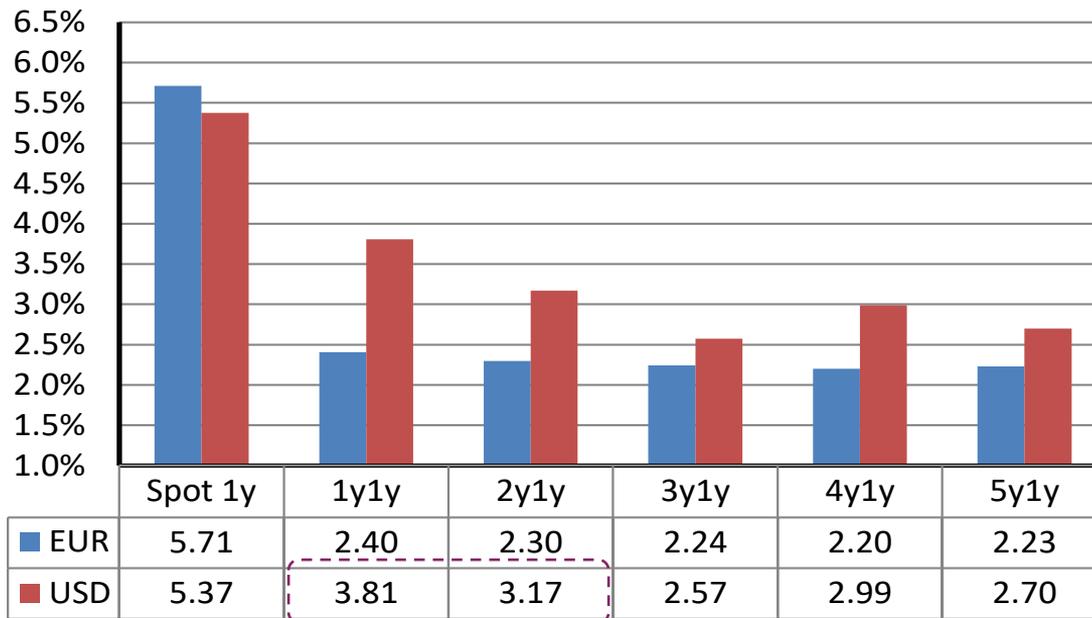


Source: AXA IM, Bloomberg

Aspettative di inflazione

Aumenta l'inflazione stimata dal mercato tra 12 e 24 mesi (oltre il 3% negli USA)

Market-based inflation expectations

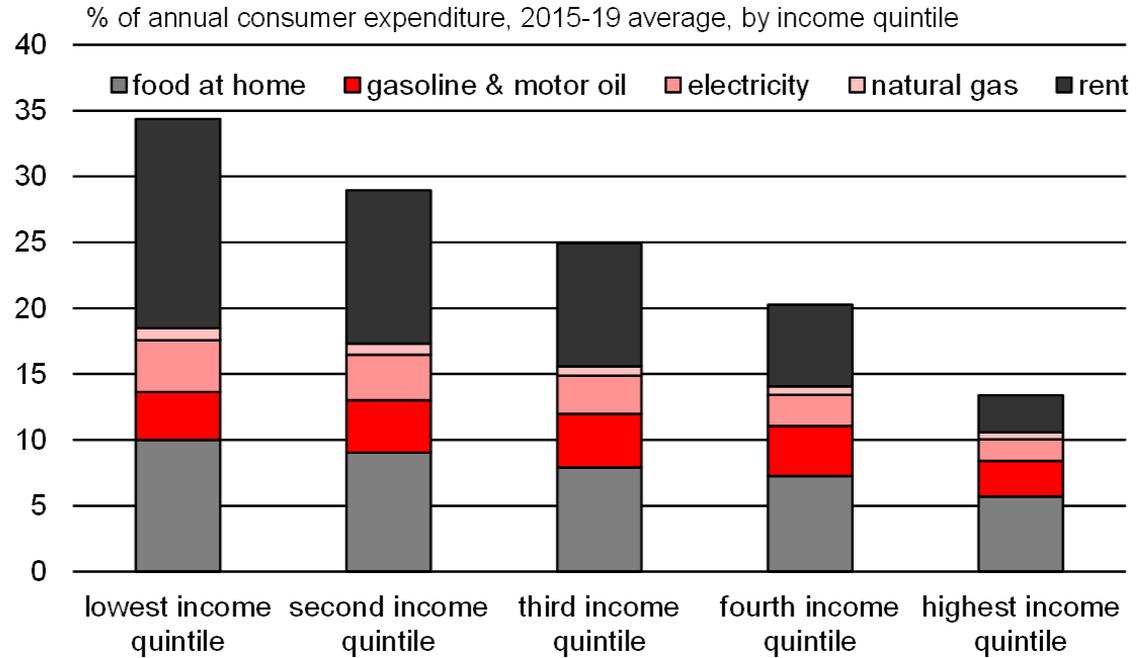


Source: AXA IM, Bloomberg

Disuguaglianza

L'effetto del caro vita sugli strati della società USA

February CPI
Food +9%
Gas +38%
Rent +4%



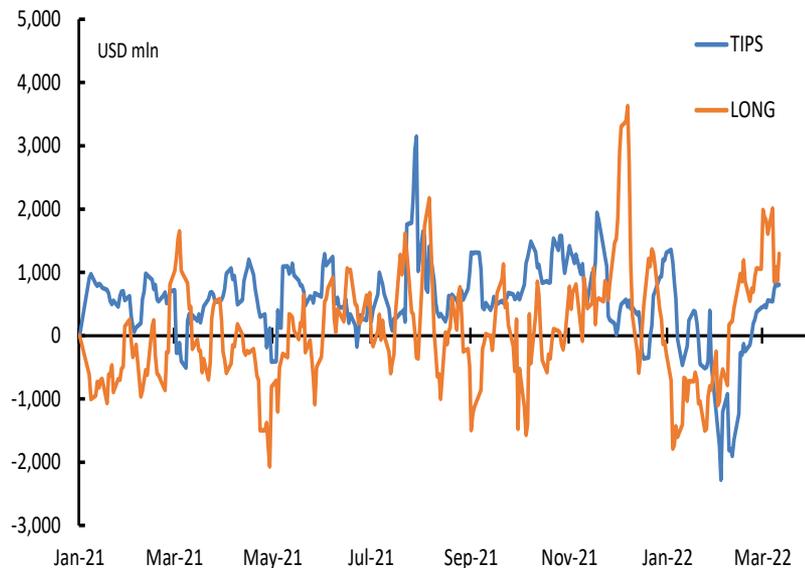
Source: AXA IM, Unicredit Research

Flussi di investimento

Molta attenzione ai movimenti sul Treasury

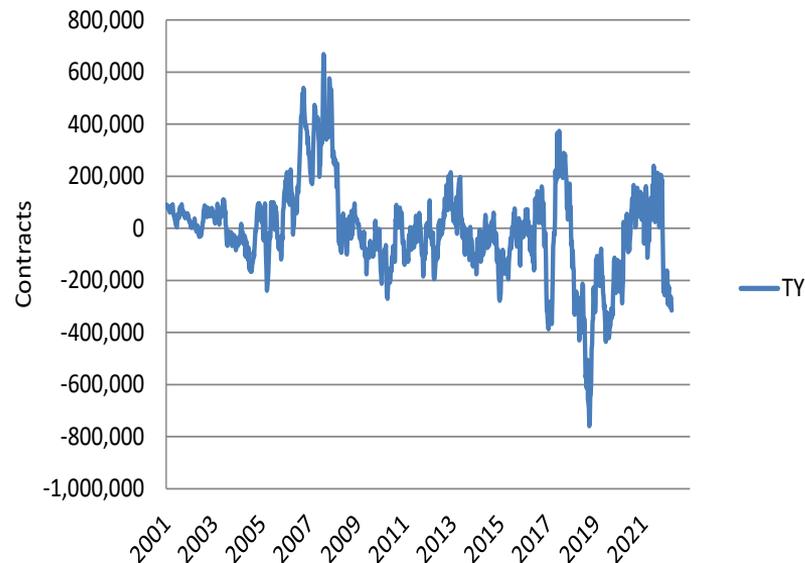
Coperture su inflazione e «safe» Treasury...

Treasury ETF flows (5d rolling)



...ma trader «speculativi» storicamente corti

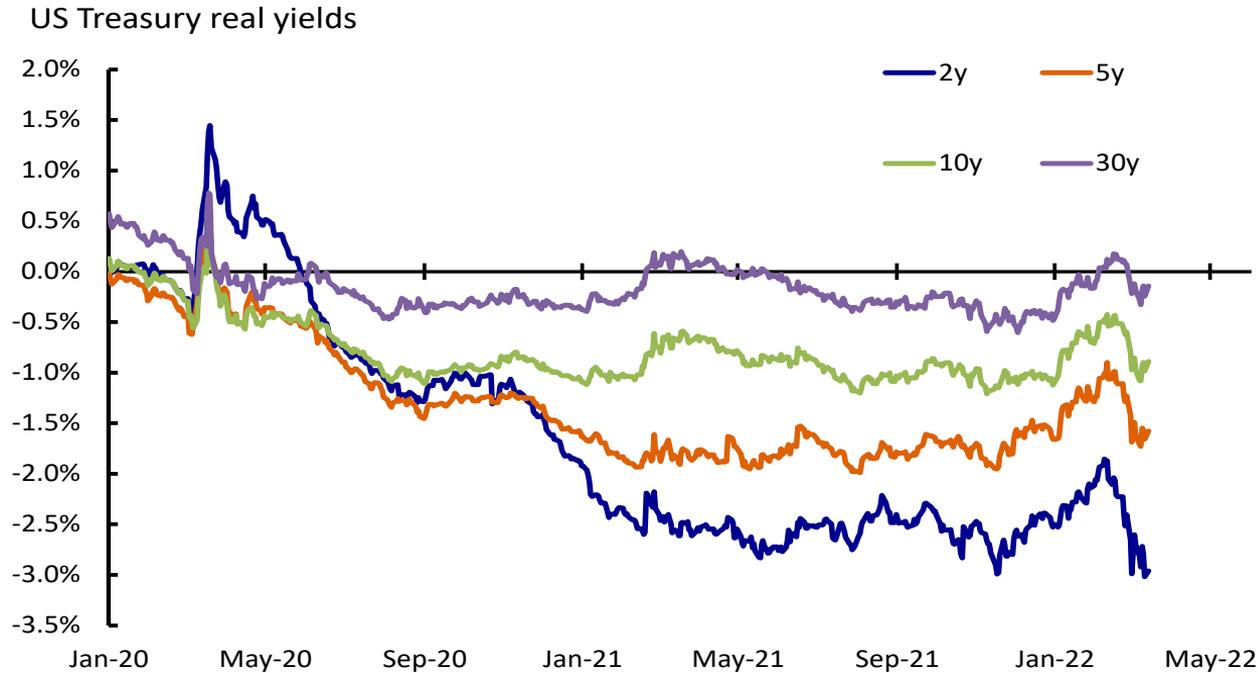
CFTC positioning



Source: AXA IM, Bloomberg

Governativi

Sorprese di inflazione + «lenta» normalizzazione monetaria → Tassi reali negativi → Volano il TIPS!!



Source: AXA IM, Bloomberg

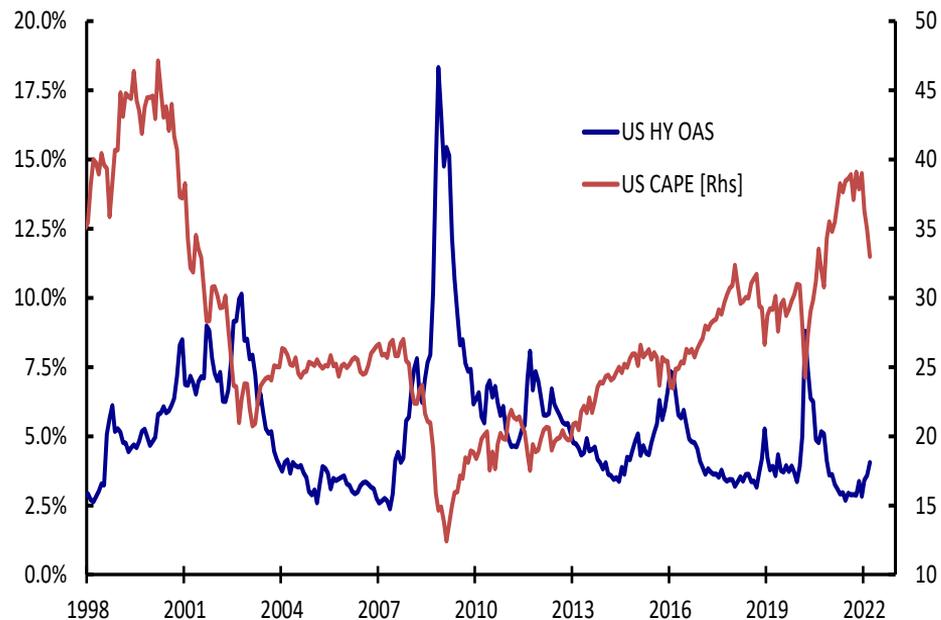
Credito

La performance del comparto HY è esacerbata dalle forti perdite sulla componente duration

Effetto duration +
effetto spread

US High Yield	Market value (USD bn)	Share	YTW%	YTD%
High Yield Index	1494	100%	6.2%	-5.4%
Energy	204	14%	5.9%	-3.0%
Healthcare	147	10%	5.9%	-5.1%
Telecom	110	7%	7.3%	-7.0%
Automotive	65	4%	5.7%	-6.9%
Technology	63	4%	5.8%	-5.7%
Cable & Satellite TV	62	4%	6.4%	-7.5%
Super retail	47	3%	6.4%	-7.3%
Food, beverage & Tobacco	46	3%	5.7%	-9.3%

Relative Valuations - Credit vs Equity



Source: AXA IM, Barclays Indices, 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.