

Macro & Mercati

La lunga estate calda

Alessandro Tentori

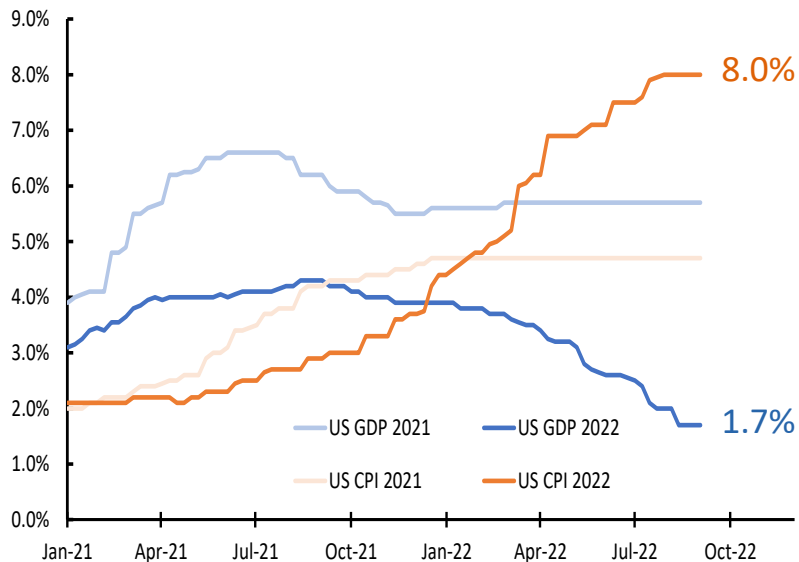
Settembre 2022

Forecast

Si cristallizza il gap tra crescita e inflazione per il 2022

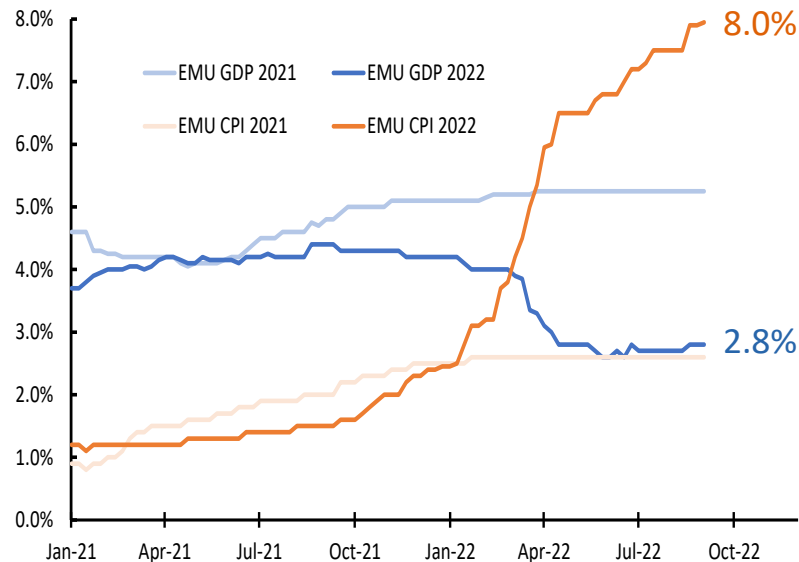
Inflazione alle stelle non solo negli USA...

Growth vs inflation (BBG consensus)



...ma anche in Europa

Growth vs inflation (BBG consensus)



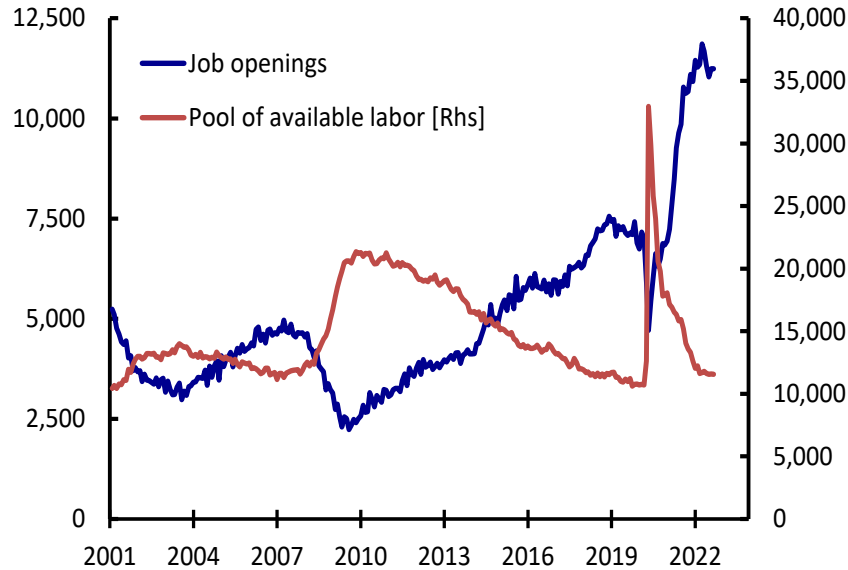
Source: AXA IM, Bloomberg

Mercato del lavoro negli USA

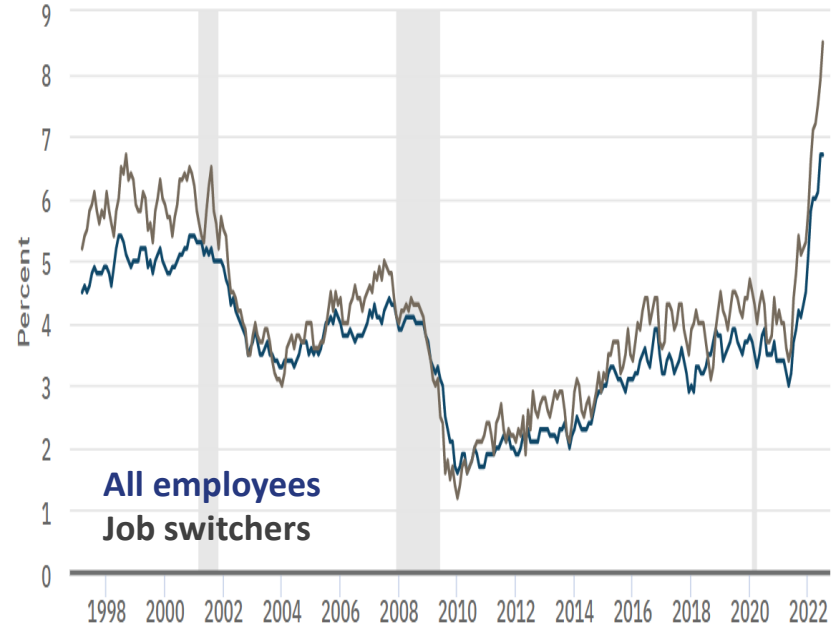
Occupazione e salari sono solidi anche nei mesi estivi

La domanda di lavoro è fortissima...

US labor market - Supply and demand (in k)



...e spinge l'inflazione salariale

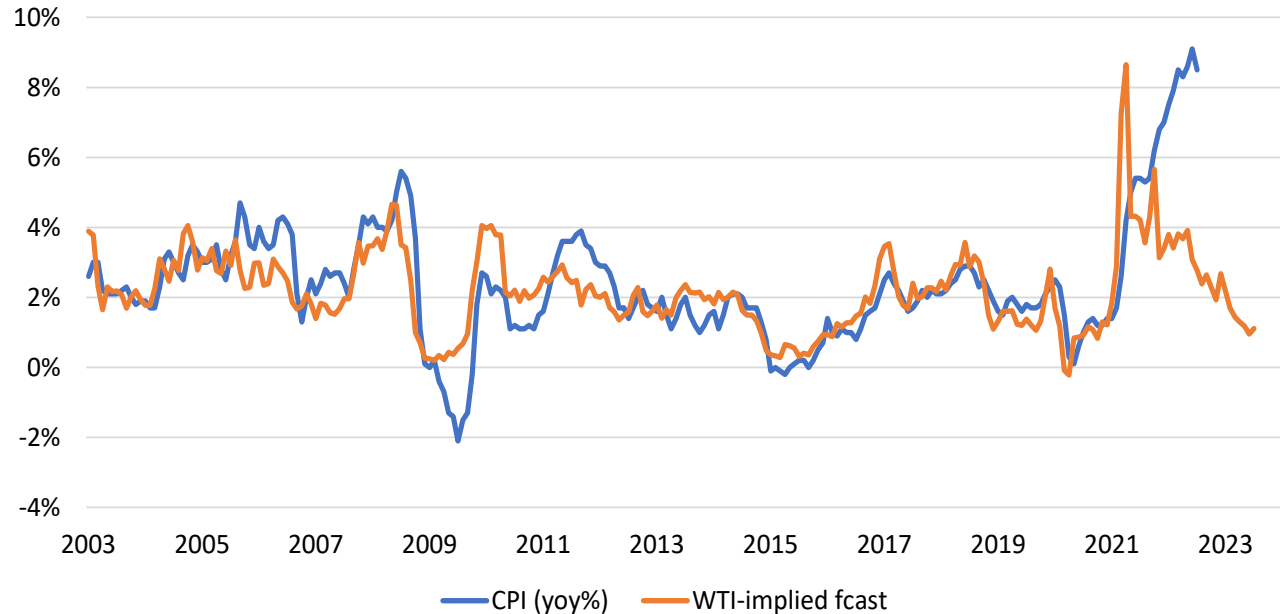


Source: Atlanta Fed, AXA IM, Bloomberg

Inflazione

Verso una moderazione, ma molto graduale → Livelli più alti delle aspettative di mercato

US CPI forecast implied by WTI futures



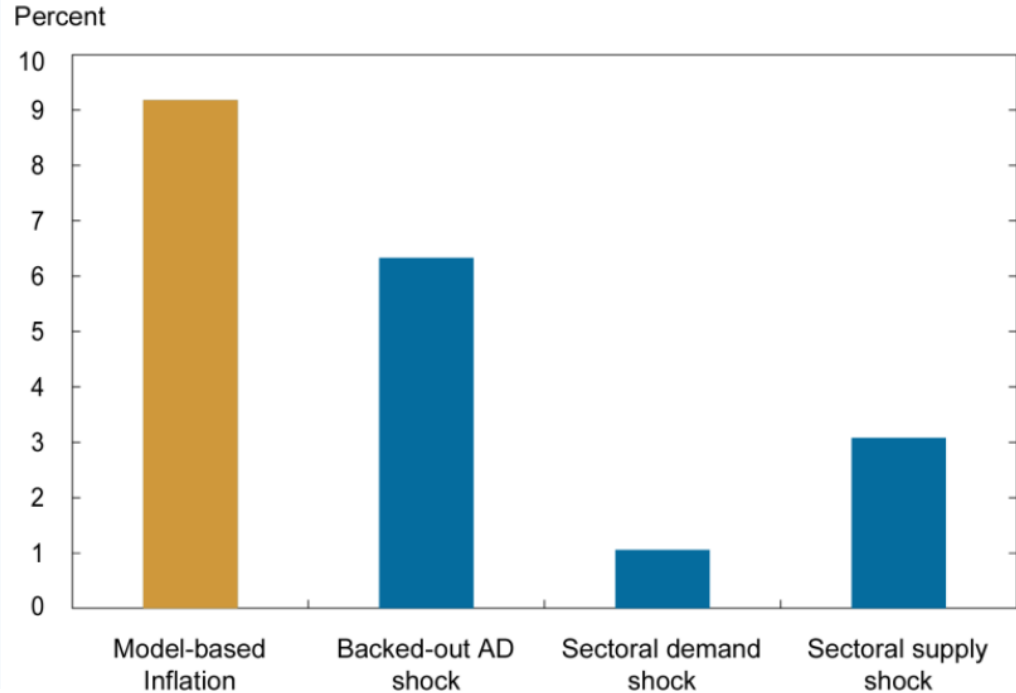
CPI YOY Index	8.5
CLZ2 Comdty	87.7
CLZ3 Comdty	78.1
USSWIT1 Curncy	2.7
USGGBE01 Index	2.1
Intercept	1.81
Beta	0.03
FCAST	1.5
Avg 1y	5.0

Source: AXA IM, Bloomberg

Il lato dell'offerta

La Fed stima che 1/3 dell'inflazione sia dovuta ai colli di bottiglia → Implicazioni per la politica monetaria

“...inflation in the U.S. would have been 6% instead of 9% in E21 without supply bottlenecks...fiscal stimulus and other aggregate demand factors would not have driven inflation this high without the pandemic-related supply constraints. In the absence of any new shock, it is therefore possible that the ongoing easing of supply bottlenecks will cause a substantial drop in inflation in the near term.”



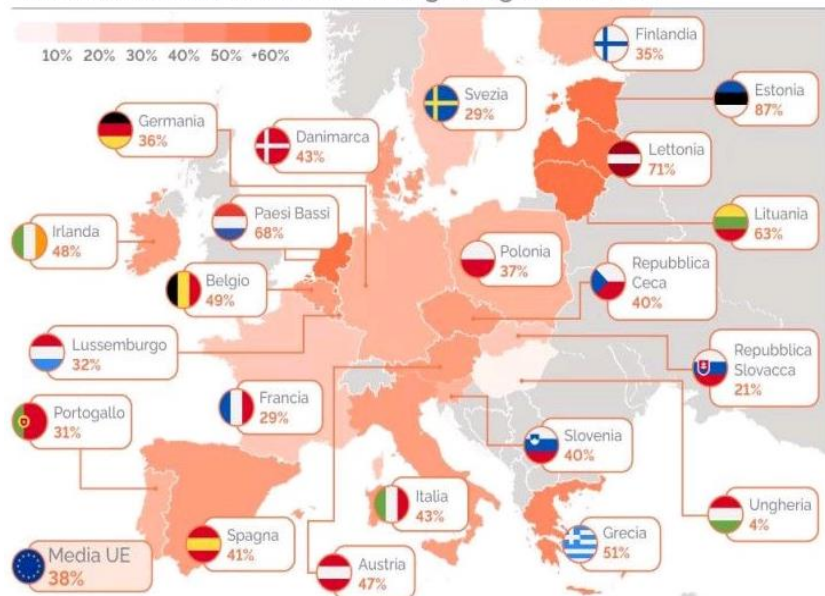
Source: Di Giovanni (2022), *How Much Did Supply Constraints Boost U.S. Inflation?*, Liberty Street Economics, NY Fed

Fragilità in Europa

Un forte effetto «politico» dell'inflazione è uno scenario plausibile

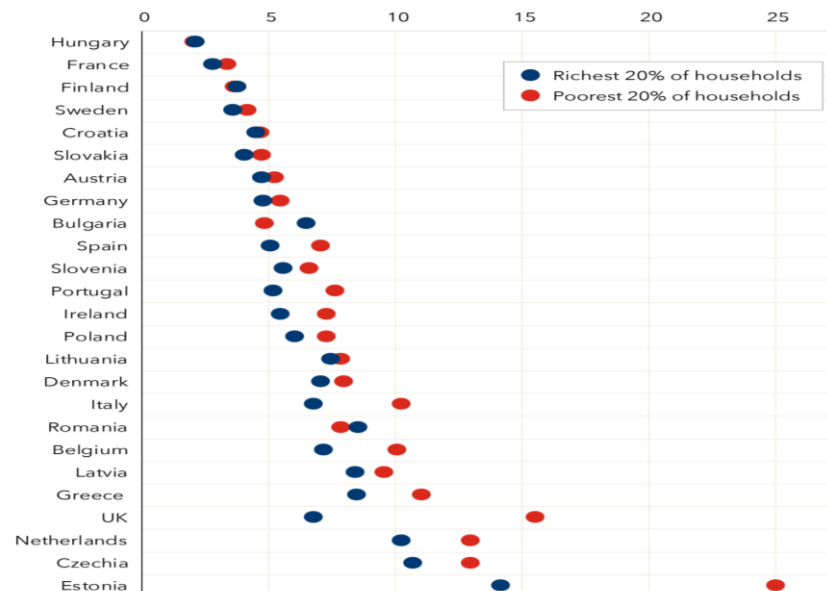
Lo shock energetico provoca una...

Variatione annua indice CPI energia, luglio 2022, in %



...inflazione in aumento per i ceti «deboli»

(cost of living increase from higher energy prices, in percent of total household spending)

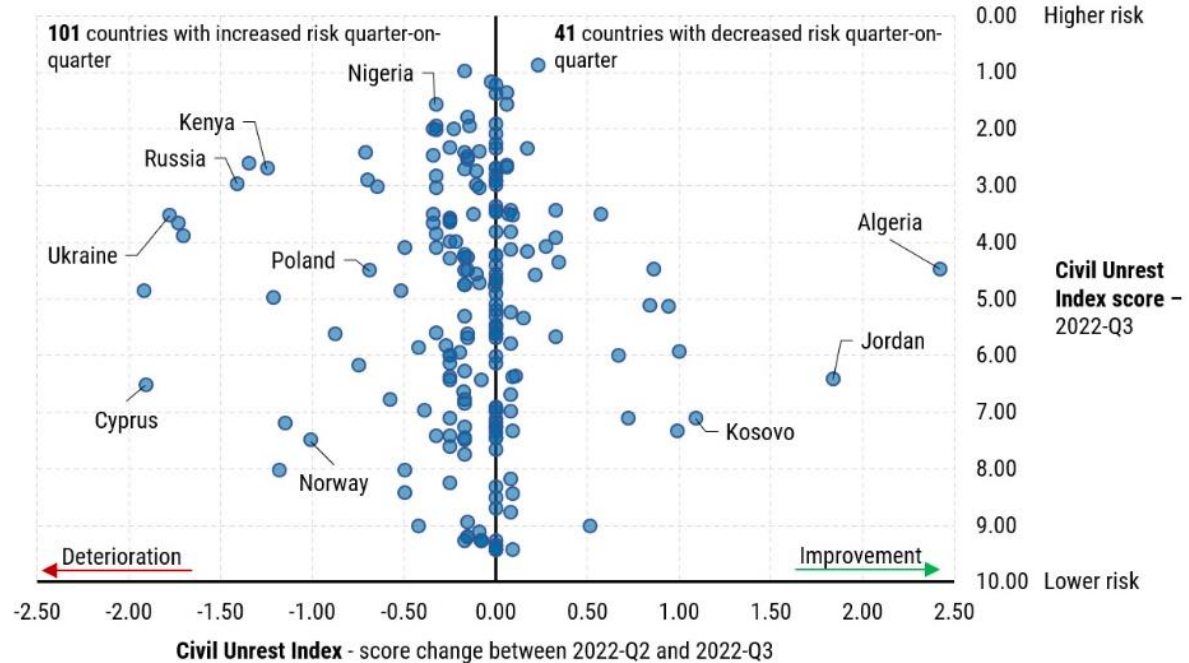


Source: IMF, ISPI

Geopolitica

Il rischio di «rivolta civile» è in forte aumento in 101 paesi su 198

“With more than 80% of countries around the world seeing inflation above 6%, socioeconomic risks are reaching critical levels.”



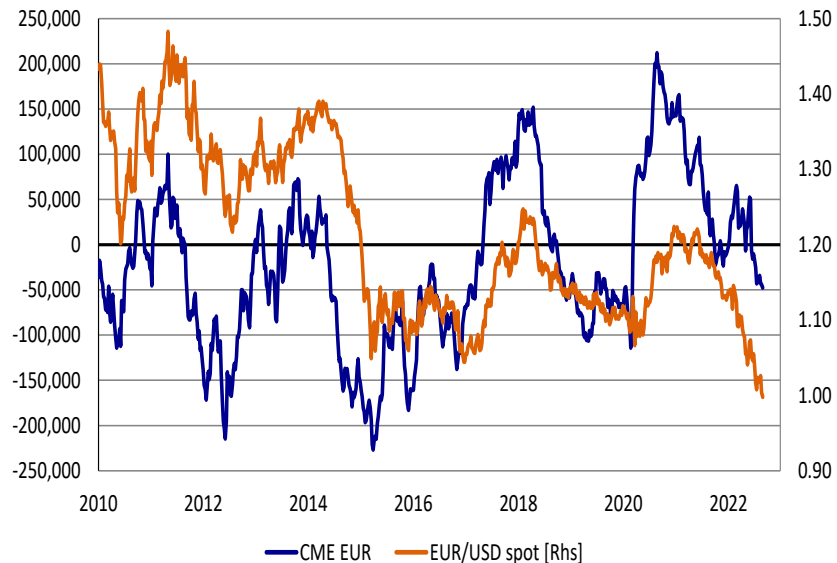
Source: AXA IM, Bloomberg, Verisk Maplecroft

Flussi di investimento

Forti perdite sul fixed income nel mese di agosto, deflussi dai mercati europei

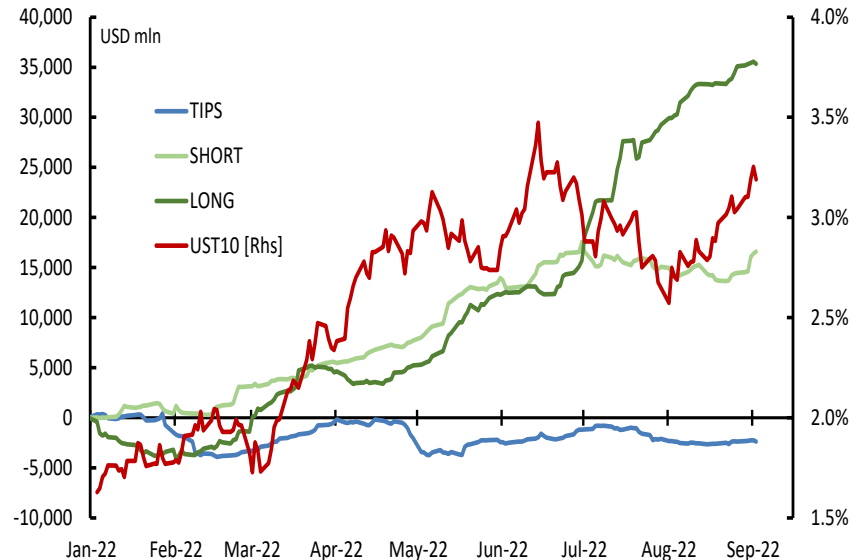
Peggiora il sentiment sull'Euro

CFTC FX Positioning



Investitori «lunghi» Treasury nel sell-off di agosto

Treasury ETF Flows - Cumulated

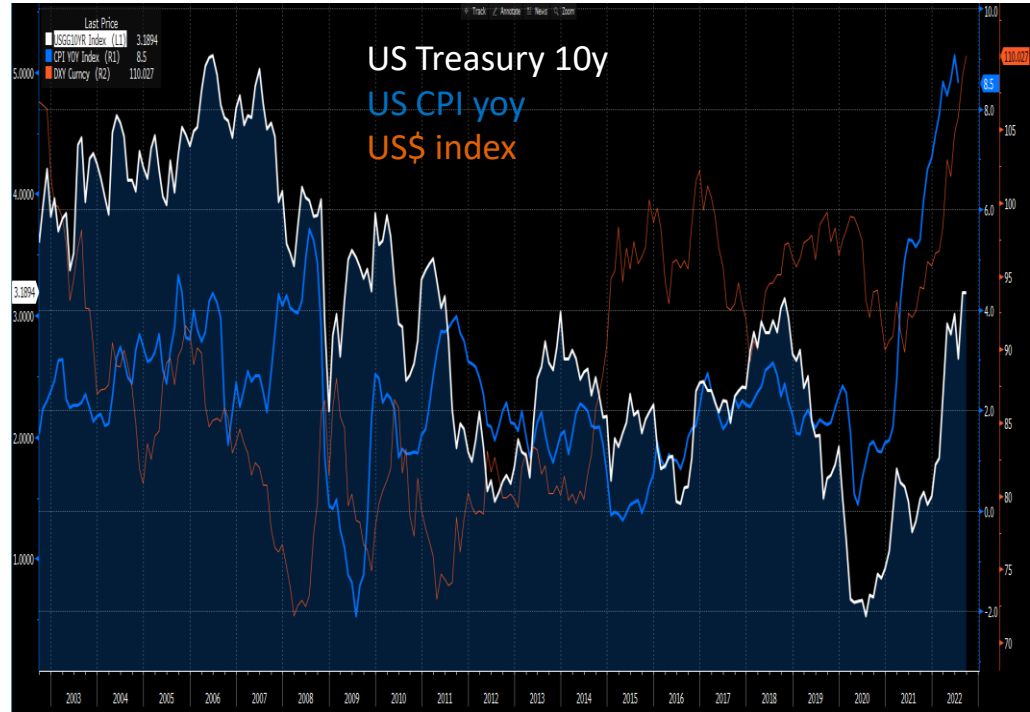


Source: AXA IM, Bloomberg

Uno sguardo alle performance

Annus horribilis per il fixed income

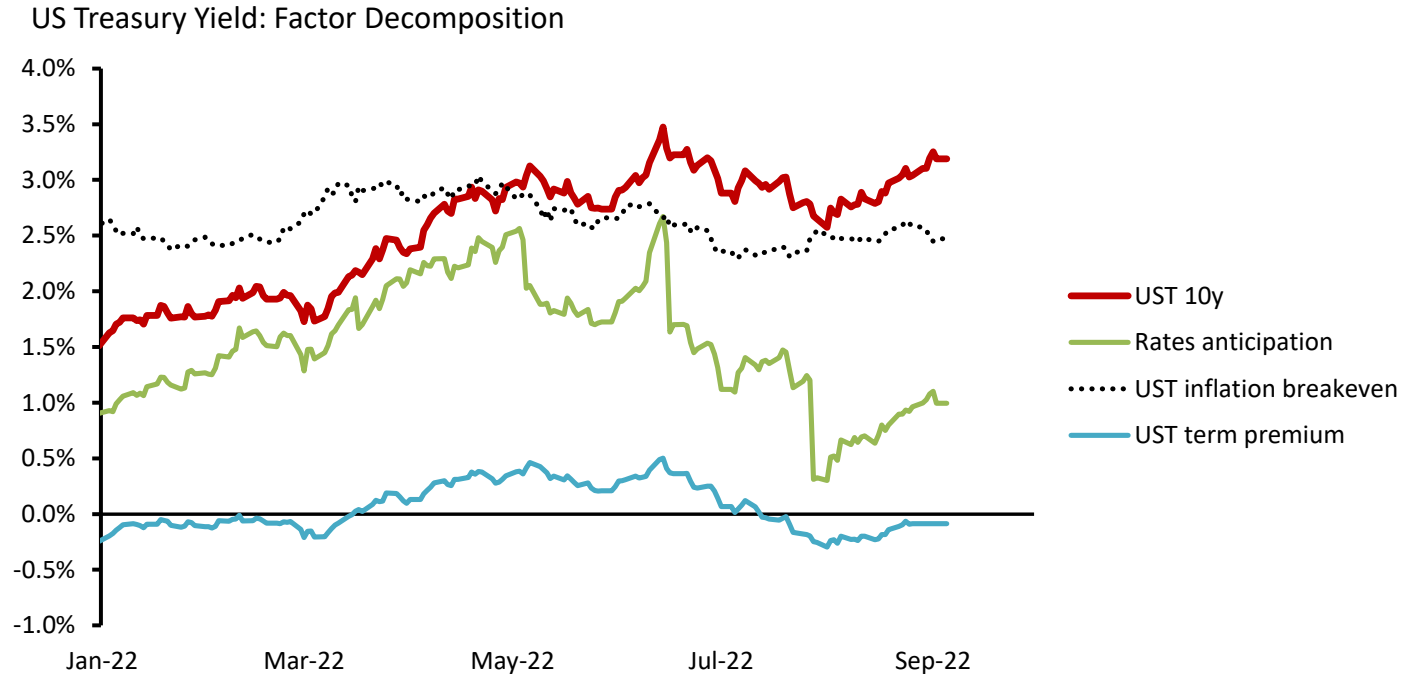
Category	Bloomberg Index	Ccy	Hedge	Ytd %
Global	Global Aggregate	USD	Unhedged	-15.9
	Treasuries	USD	Unhedged	-17.4
	Credit	USD	Unhedged	-16.9
	Global High Yield	USD	Unhedged	-15.1
	Global Inflation-Linked	USD	Unhedged	-20.5
	Global Convertibles	USD	Unhedged	-17.3
Regional	U.S. Aggregate	USD	Unhedged	-10.9
	Euro-Aggregate	USD	Unhedged	-23.1
	China Aggregate	USD	Unhedged	-4.3
	EM USD Aggregate	USD	Unhedged	-16.3
Duration	1 - 3 Yrs	USD	Unhedged	-9.2
	3 - 5 Yrs	USD	Unhedged	-12.0
	7 - 10 Yrs	USD	Unhedged	-15.6
	10 + Yrs	USD	Unhedged	-26.3



Source: AXA IM, Bloomberg

Bonds

La performance negativa di agosto è dovuta quasi esclusivamente alle aspettative di politica monetaria



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.