

Macro & Mercati

Outlook 2022/2023

Alessandro Tentori

Novembre 2021

Le forecast di AXA Investment Managers

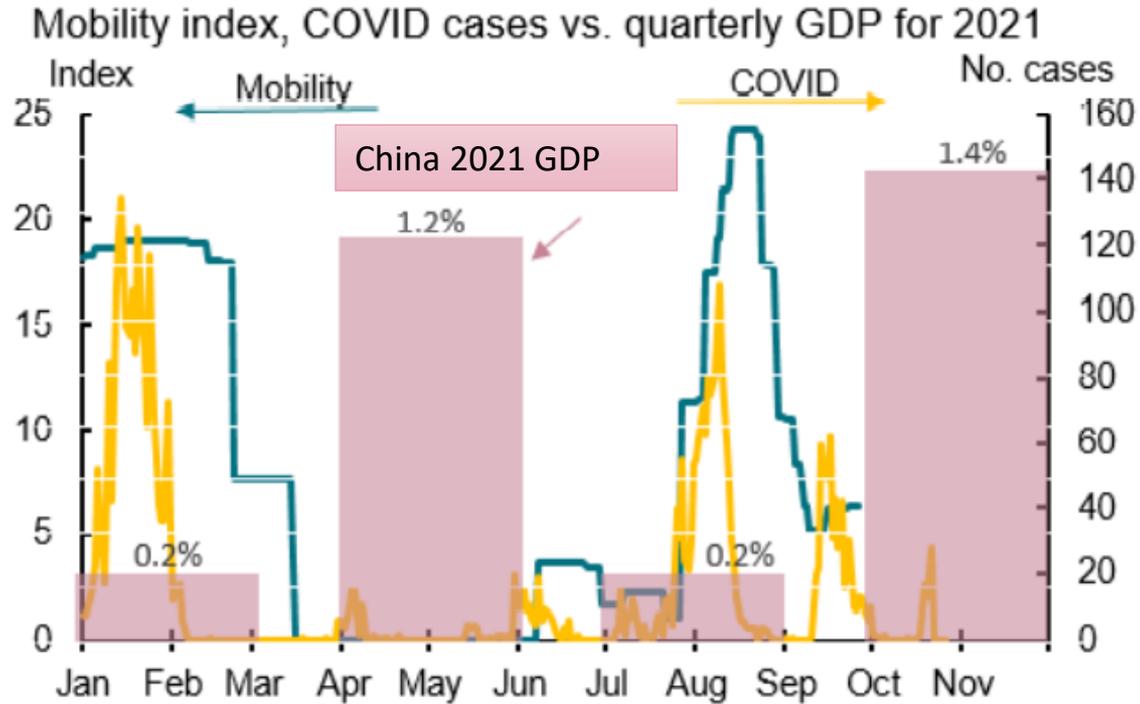
Crescita sopra il potenziale

Real GDP growth (%)	2020	2021*		2022*		2023*	
		AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus
World	-3.2	5.7		4.2		3.6	
Advanced economies	-5.0	5.0		3.8		2.4	
US	-3.4	5.5	5.7	3.5	4.1	2.7	-
Euro area	-6.7	5.0	5.1	3.9	4.4	2.1	-
Germany	-4.9	2.6	2.8	3.5	4.4	1.9	-
France	-8.0	6.7	6.1	3.6	3.8	2.0	-
Italy	-8.9	6.2	5.9	3.7	4.3	1.9	-
Spain	-10.8	4.3	5.6	5.5	6.1	3.0	-
Japan	-4.9	1.9	2.3	3.5	3.0	1.6	-
UK	-10.0	6.9	6.9	5.2	5.1	2.3	-
Switzerland	-2.5	3.5	3.4	3.0	3.1	1.6	-
Canada	-5.3	4.9	5.1	3.5	4.1	2.6	-
Emerging economies	-2.0	6.2		4.4		4.3	
Asia	-0.8	6.8		5.1		5.1	
China	2.3	7.9	8.2	5.0	5.5	5.3	-
South Korea	-0.9	4.0	4.1	2.6	3.2	2.1	-
Rest of EM Asia	-4.6	5.8		5.5		5.3	
LatAm	-7.1	6.2		2.6		2.5	
Brazil	-4.1	5.1	5.0	1.2	1.7	2.0	-
Mexico	-8.5	6.0	6.1	2.6	2.8	2.2	-
EM Europe	-2.1	5.9		3.8		2.8	
Russia	-3.0	4.5	4.2	3.2	2.5	2.0	-
Poland	-2.7	5.1	5.2	5.0	5.1	3.6	-
Turkey	1.8	9.5	8.7	3.6	3.6	3.0	-
Other EMs	-2.4	4.2		4.1		3.9	

Source: AXA IM (23 Nov 2021)

#1 – Covid

L'effetto dei contagi sul PIL è misurabile



Source: AXA IM

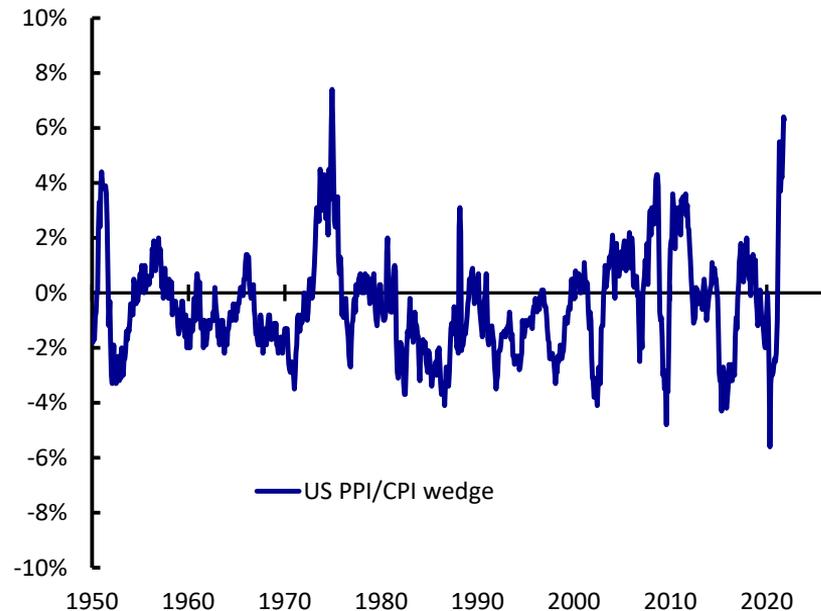
#2 – Inflazione

Un altro anno di sorprese?

Continuano i «colli di bottiglia»...



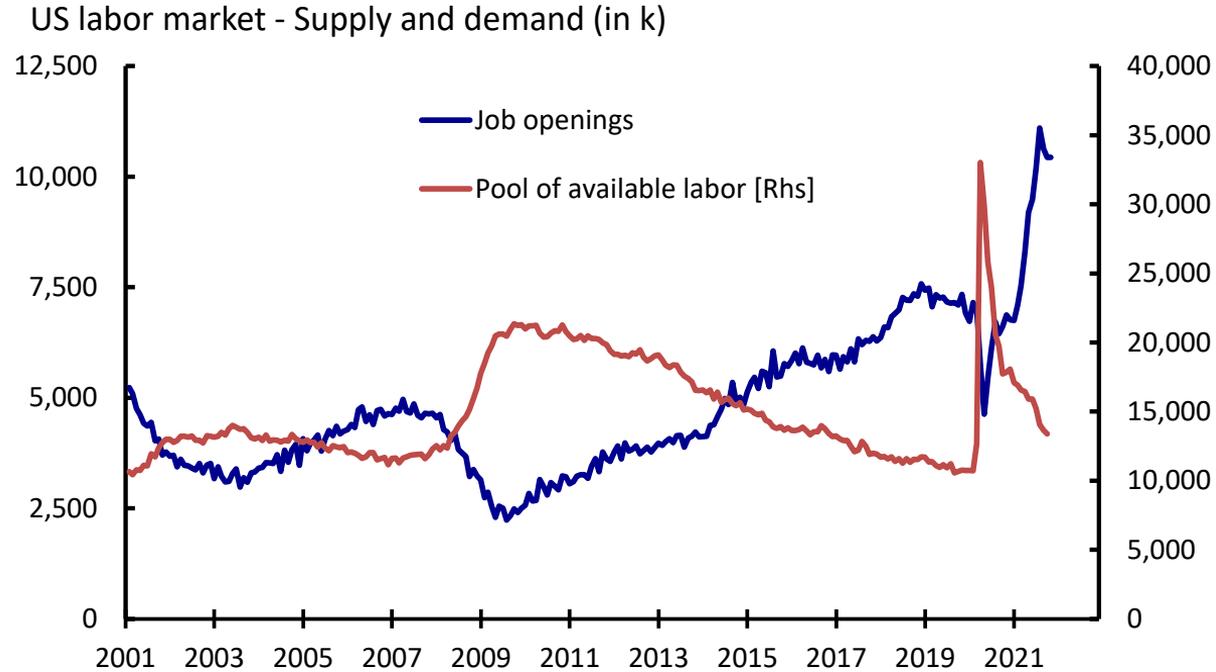
...ma manca ancora il «pass-through»



Source: AXA IM, Bloomberg, IMF

#3 – Mercato del lavoro

La domanda per la forza lavoro eccede l'offerta



Source: AXA IM, Bloomberg

#4 – Politica fiscale

Nonostante la ripresa del PIL, l'aggiustamento dei bilanci pubblici sarà un processo «lento»

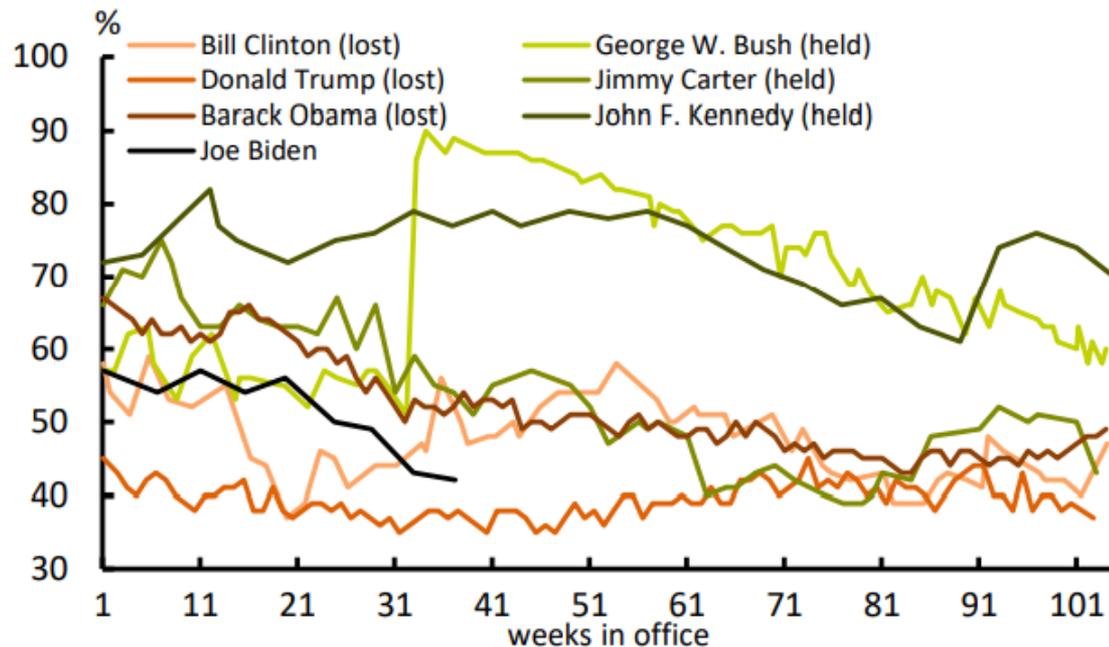


Source: AXA IM, IMF [data: deviation from pandemic projections as a percentage of 2019 GDP]

#5 – Le intenzioni di voto post-Covid

La gestione della pandemia e l'inflazione sono le variabili critiche per determinare l'esito delle elezioni nel 2022

Presidential Approval Ratings



Elezioni nel 2022:

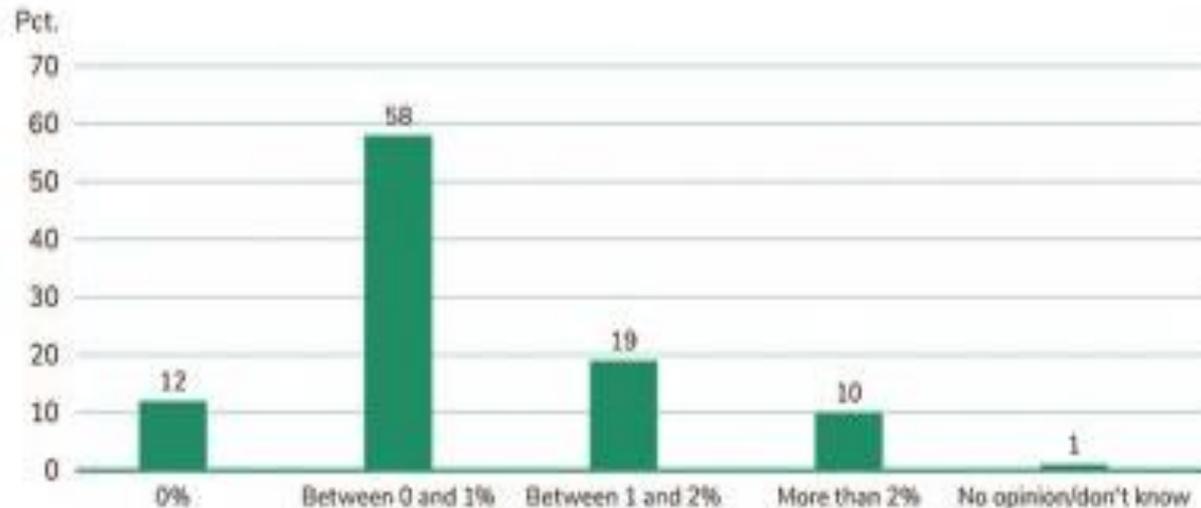
Portogallo / politiche (gen)
Italia / presidenziali (feb)
Francia / presidenziali (apr)
US / mid-term (nov)
Giappone / senato (giu)
Brasile / politiche (ott)

Source: AXA IM, The American Presidency Project

#6 – Transizione verde

Servono scelte coordinate per gestire le esternalità a livello globale

How many percentage points of your income are you willing to contribute with to ensure the funding of the green transition?

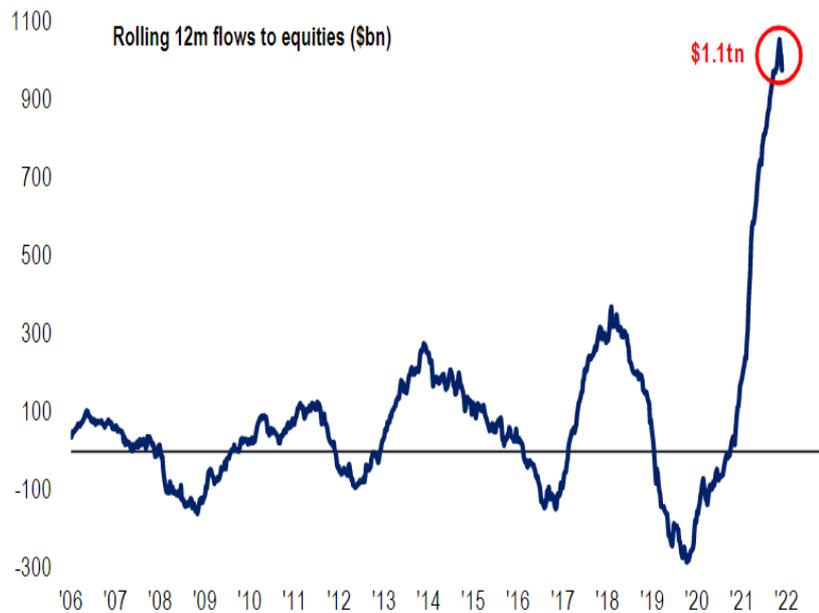


Source: AXA IM, [greentransitiontogether.com](https://www.axaim.com/greentransitiontogether.com)

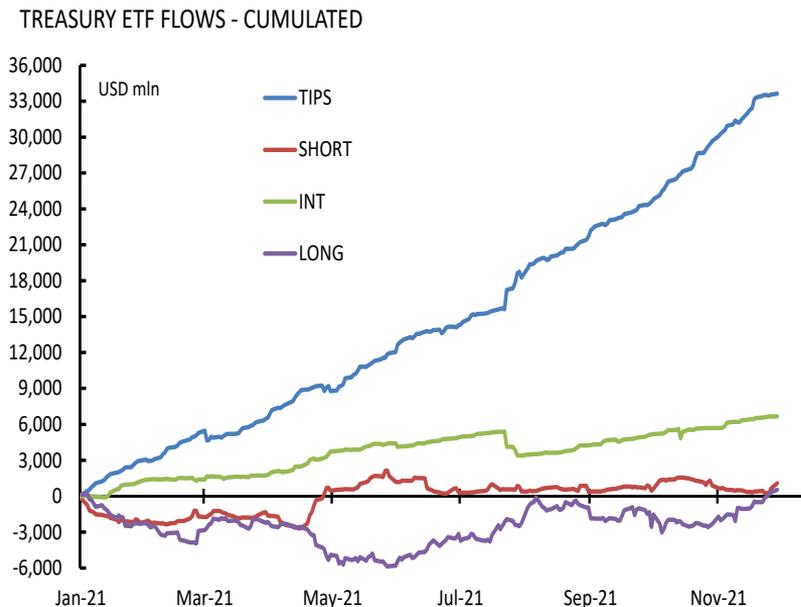
Mercati – Posizionamento

Gli investitori sono lunghi di rischio (azioni e credito) e hanno aumentato l'exposure all'inflazione

Flussi su global equity



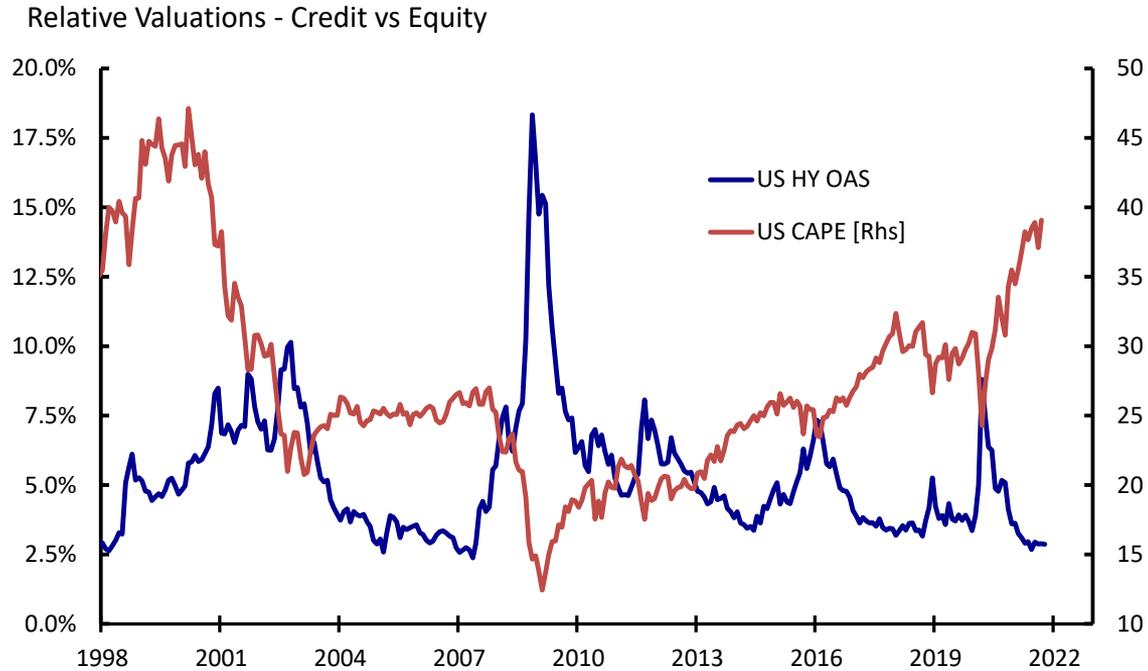
Flussi ETF sul mercato Treasury



Source: AXA IM, Bloomberg, BofA

Mercati – Valutazioni

Rimane tutto caro...ma per un motivo preciso



Source: AXA IM, Barclays

Scenario analysis

Non sottostimiamo l'effetto del biglietto verde sulle performance

	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3	Scenario 4	
Scenario	Baseline	-growth / +inflation	+growth / -inflation	-growth / -inflation	
Probability	50%	20%	25%	5%	
Expected returns	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3	Scenario 4	Average return
Stocks	10%	10%	-10%	-10%	
Bonds	0%	-10%	10%	-10%	
Portfolio return (60:40)	6%	2%	-2%	-10%	2.4%
EUR/USD	1.18	1.07	1.24	1.01	
Portfolio return (60:40, EUR)	1%	7%	-12%	0%	-1.1%

Source: AXA IM

Le previsioni di Tentori per il 2022

Tanto lo so che fra tre mesi mi chiederete di rendere conto delle mie view...



La risalita dei tassi e l'inflazione non altereranno la capacità dell'azionario di generare «earnings yield» in eccesso

→ MSCI world +5%

La graduale normalizzazione della politica monetaria inciderà sulla performance delle obbligazioni

→ Global aggregate -5%

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.