

Macro & Mercati

Le bufale e le call vincenti del direttore

Alessandro Tentori

Dicembre 2021

Facciamo un rapido bilancio della stagione 2021

Sarà anche un bel direttore, ma ogni tanto non ci azzecca proprio!



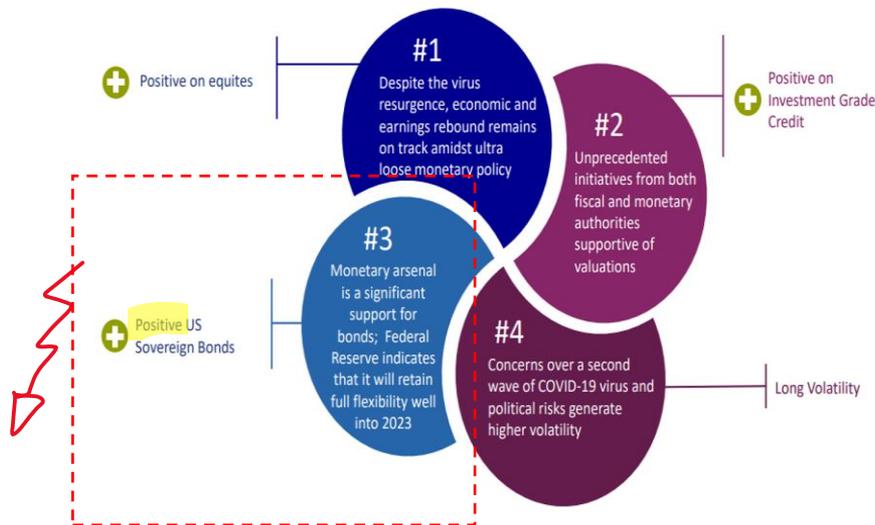
Source: AXA IM

Bufala #1

«Positive US sovereign bonds» (01/12/2020)

Allocazione Strategica

Risk on



Source: AXA IM

10



Source: AXA IM

2

Nell'outlook 2021/22 prevedevano un **continuo supporto** della politica monetaria al mercato obbligazionario.

L'indice global aggregate è **andato male** nel 2021: -4.4% (\$).

L'indice global government ha performato anche **peggio**: -5.3% (\$).

A dire il vero il mercato US Treasury non ha fatto **malissimo** (-1.9%), ma nulla di cui andare fieri.

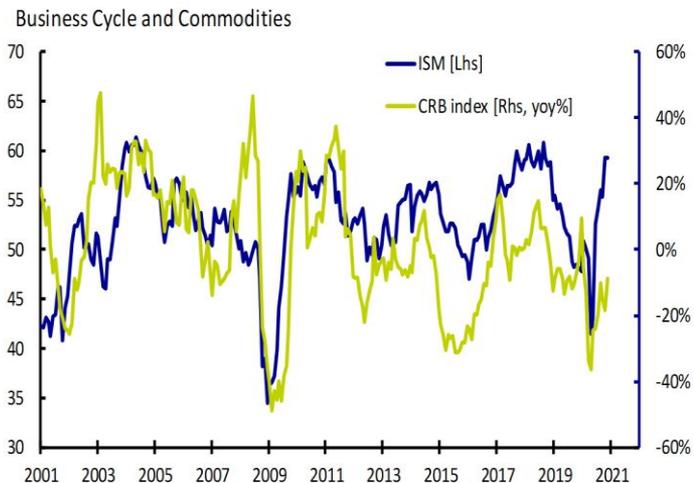


Call vincente #1

«L'inflazione è un rischio da non sottovalutare» (01/12/2020)

Inflazione

Un rischio da non sottovalutare nel breve periodo



Source: AXA IM

6

Source: AXA IM

3



Le forecast a 12 mesi degli **analisti** per l'inflazione USA erano 2% a inizio 2021.

Oggi, la media CPI USA sui 12 mesi è al **4.2%**...

In aggiunta ai fattori temporanei (materie prime, in particolare), la gestione della pandemia ha evidenziato gravi **fragilità strutturali** delle catene di valore.

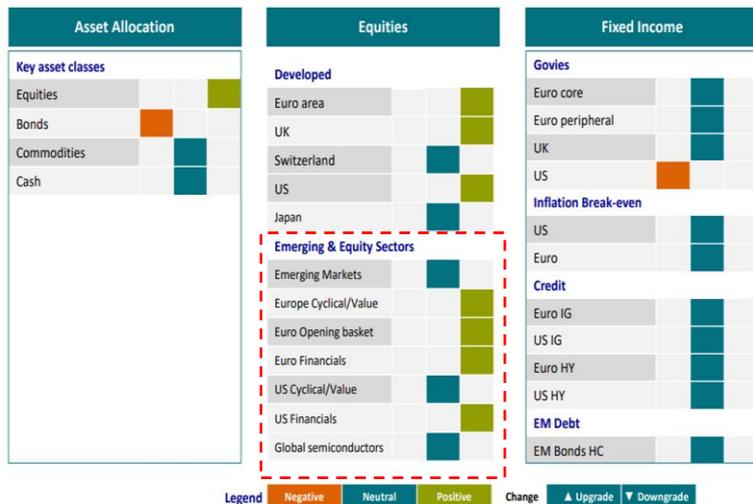
Per il 2022, il tema dell'inflazione «strutturale» è un **tema centrale**.

Bufala #2

Overweight value (23/06/2021)

Tactical asset allocation (TAA)

Risk on sull'azionario, ma cautela sul Treasury



Source: AXA IM as at 23/06/2021

Source: AXA IM

11

Source: AXA IM

4

Da inizio anno, il growth globale (+18.2%) ha performato in linea con il **value globale** (+17.5%).

Nell'allocation per la seconda metà dell'anno mi sono **sbilanciato** a favore del value (e dell'Europa).

Da metà giugno a oggi, l'MSCI value ha **sottoperformato** il growth di circa 7.5 punti. MSCI Europe perde 60bp rispetto al World (ex-FX).

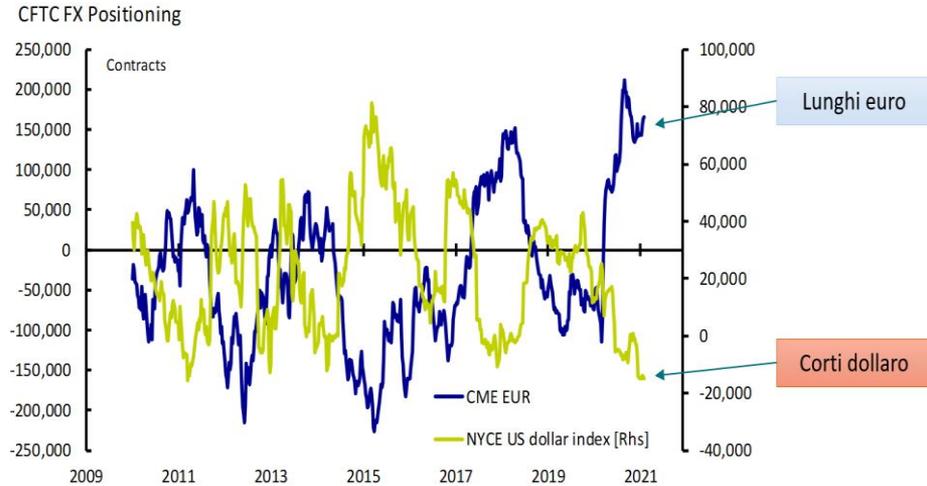
Nel periodo post-FOMC, il value si è **ripreso** circa 5 punti.

Call vincente #2

Call positiva sul dollaro (02/02/2021)

Posizionamento

Lunghi EUR/USD a livelli estremi



Source: AXA IM, CFTC

9



Source: AXA IM

5

L'anno 2021 si apre con un **posizionamento estremo** sul cambio EUR/USD.

Tutti gli indicatori fanno presagire posizioni **«bearish»** sul biglietto verde, con le case di Wall Street che ipotizzano livelli di 1.25-1.35 a fine anno.

Nel corso del 2021, l'Euro ha **perso** il 7.9% rispetto al Dollaro.

Oggi, il posizionamento è **«neutrale»**, così come gli analisti...

Bufala #3

L'alba di un nuovo super-ciclo delle materie prime (26/10/2021)

La storia recente

L'aumento dei prezzi delle materie prime eccede il trend di lungo periodo



Source: AXA IM, Bloomberg

3

Source: AXA IM

6



Nella call sui super-cicli delle materie prima mi sono sbilanciato suggerendo che alcuni parametri di valutazione farebbe presagire un **nuovo super-ciclo**.

Da quel giorno, l'indice GSCI ha **perso il 9.7%**.

Non dimentichiamo, però, che la variazione dell'indice generale è dovuta in larga parte al **-22% del comparto energetico**.

Soft e agri/live sono invece **+ve**, con i metalli industriali in lieve calo!

Call vincente #3

Risk-on moderato su equity (13/07/2021)

Target fine 2021: S&P500

Performance quasi lineare, a parte un po' di turbolenza a marzo [ytd: +15%]

Scenario macro	Contromisure incrementali	Probabilità (di A. Tentori)	Livello a fine 2021	Performance 2021
Consensus	--	40%	4900	+15%
Inflazione	Rialzo tassi	30%	4000	-6%
Covid	Mon/Fisc	15%	3750	-12%
Tapering	Fiscal	10%	4327	+2%
Bolla	Monetary	5%	3500	-18%
S&P500		100%		+1.6%

Source: Bloomberg (S&P500 @4327)

9

Source: AXA IM



7

Dal 16 luglio, l'**S&P500** è **salito** del 6.1%, nonostante lo scenario del tapering e l'intensificarsi dell'ondata Omicron.

Al livello attuale di 4620, siamo in linea con i livelli di performance implicati dai **due scenari** più probabili (consensus e inflazione).

Con le banche centrali imbrigliate tra inflazione e Omicron, il «rally di Natale» si sta tramutando in una **presa di profitti...**

Grazie per averci seguito nel 2021.

Buon Natale e buon 2022!

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.