

# Outlook 2022/2023

Alessandro Tentori

CIO AXA IM Italia

Gennaio 2022

# Macro

# Le forecast di AXA Investment Managers

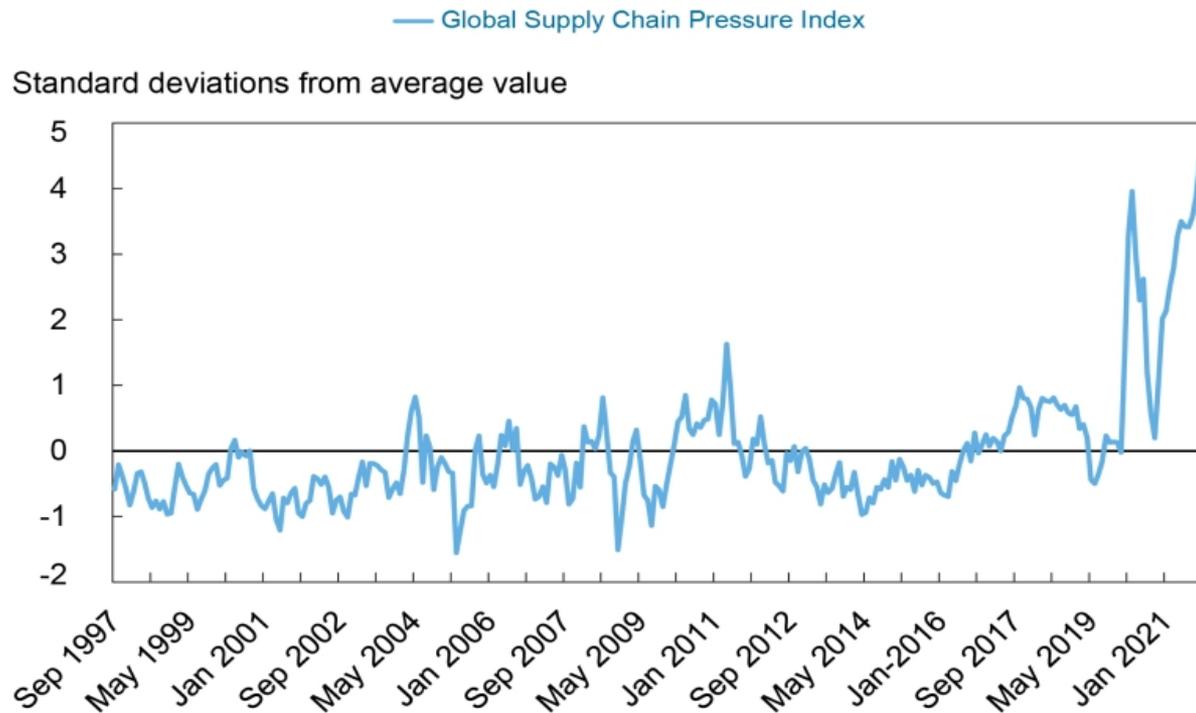
Crescita ancora sopra il potenziale

Real GDP growth (%)	2020	2021*		2022*		2023*	
		AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus
<b>World</b>	-3.2	5.7		4.2		3.6	
<b>Advanced economies</b>	-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	-
<b>Emerging economies</b>	-2.0	6.2		4.4		4.3	
<b>Asia</b>	-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	
<b>LatAm</b>	-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	-
<b>EM Europe</b>	-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	-
<b>Other EMs</b>	-2.4	4.2		4.1		3.9	

Source: AXA IM (23 Nov 2021)

## #1 – Covid

Dominano gli effetti negativi sul lato dell'offerta (che peraltro ha tempi più lunghi del lato domanda)



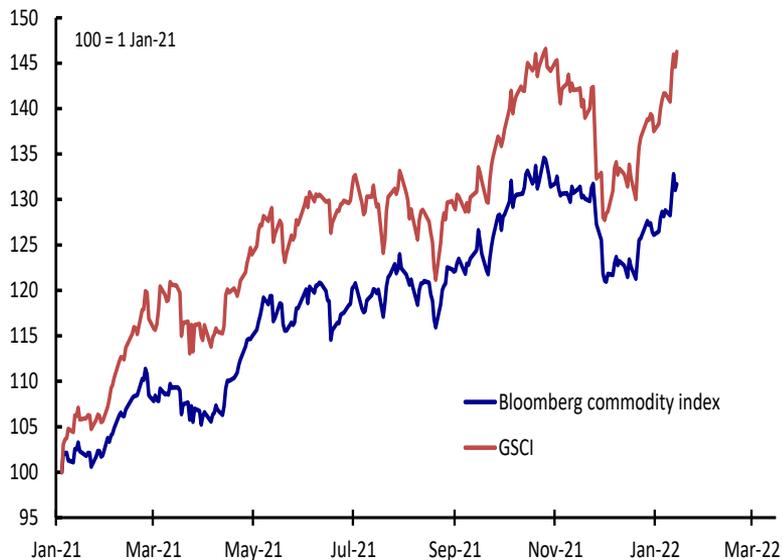
Source: AXA IM, New York Fed

## #2 – Inflazione

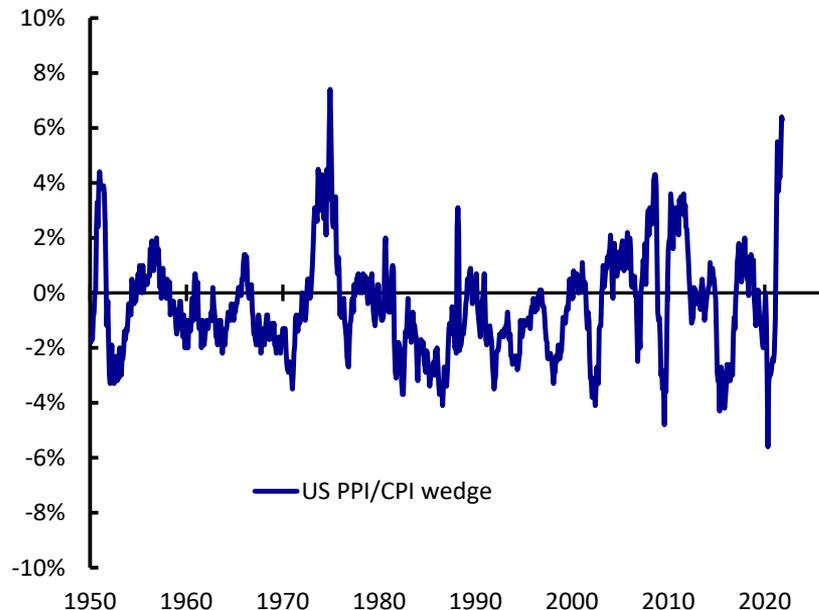
Un altro anno di sorprese?

Continua la pressione delle materie prime...

Rolling base effects?



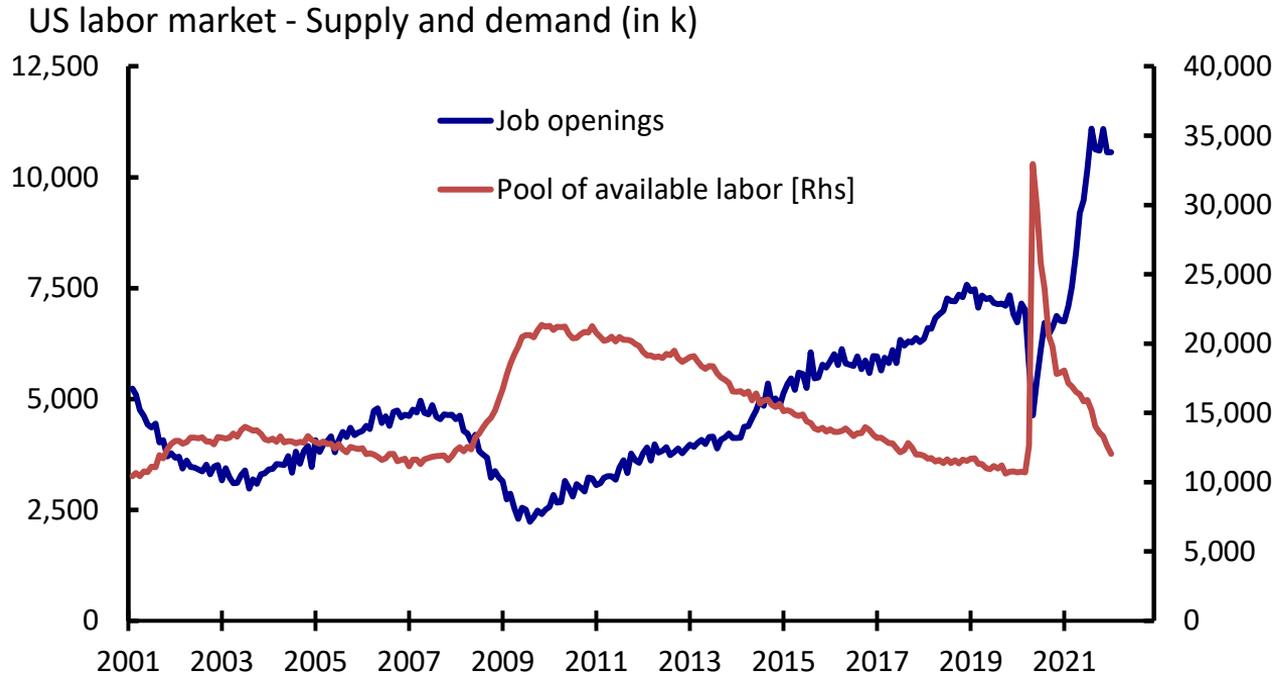
...ma manca ancora il «pass-through»



Source: AXA IM, Bloomberg

### #3 – Mercato del lavoro

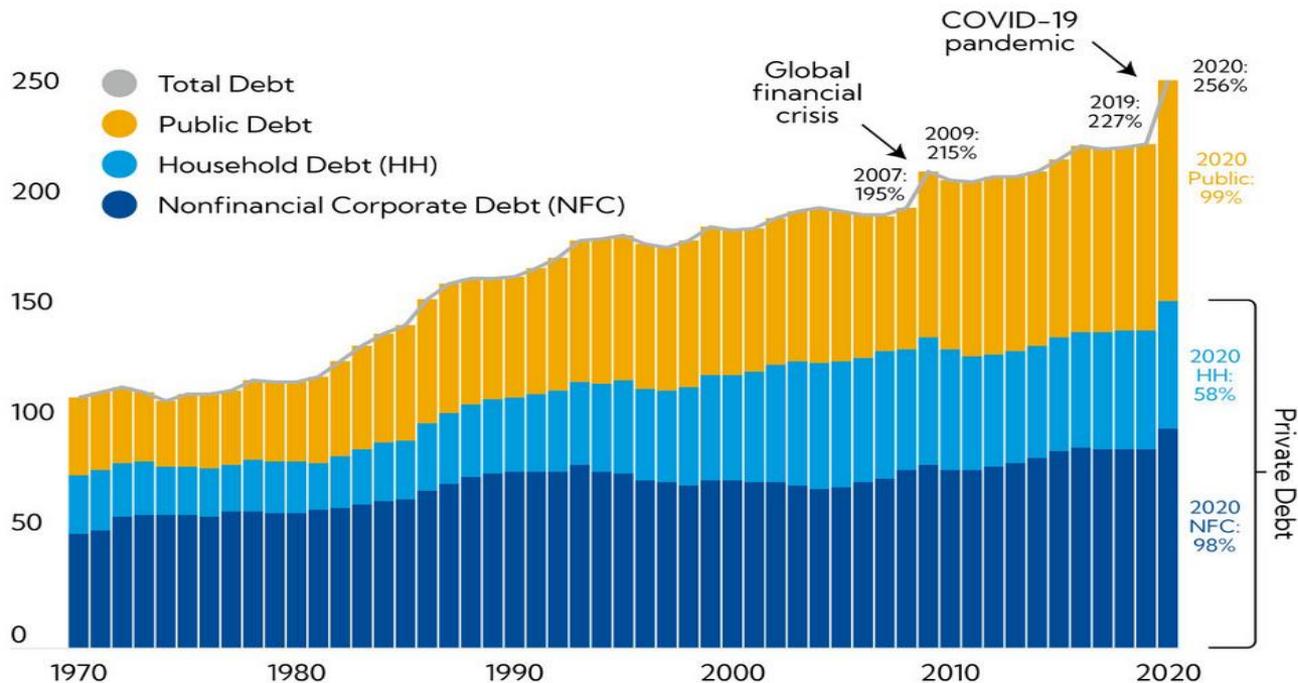
La domanda per la forza lavoro eccede l'offerta



Source: AXA IM, Bloomberg

## #4 – Politica fiscale

Nel 2020, il debito globale ha subito l'aumento più grande degli ultimi 50 anni

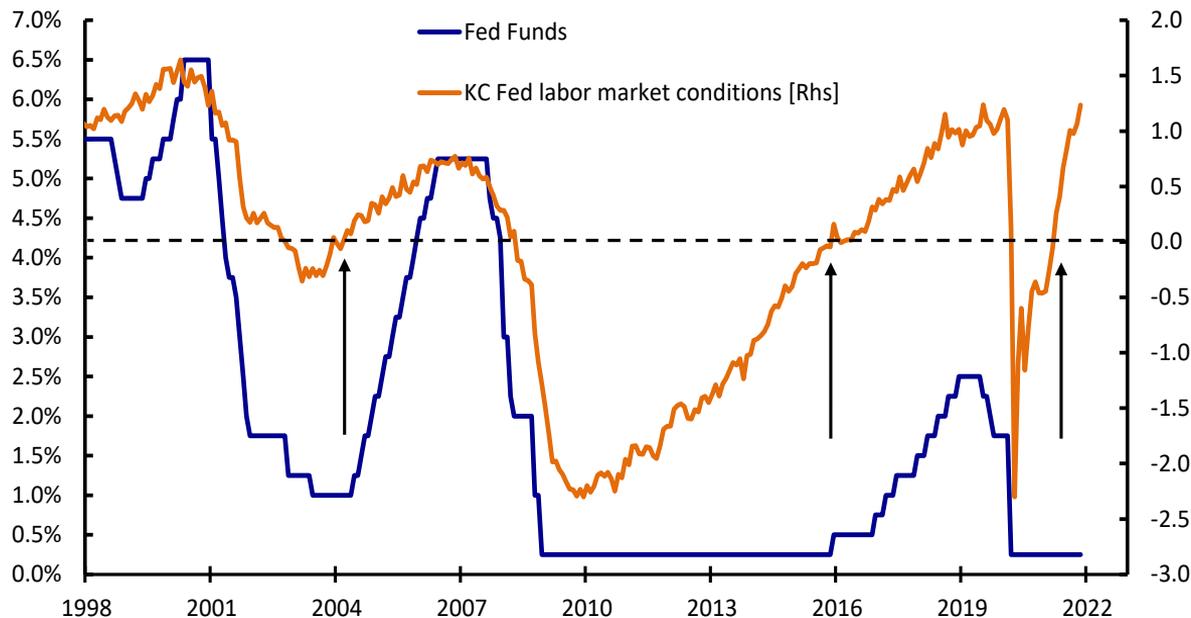


Source: AXA IM, IMF blog

## #5 – Politica monetaria

I tassi di interesse sono destinati a salire anche nelle «economie avanzate»

US: Monetary policy and the labor market



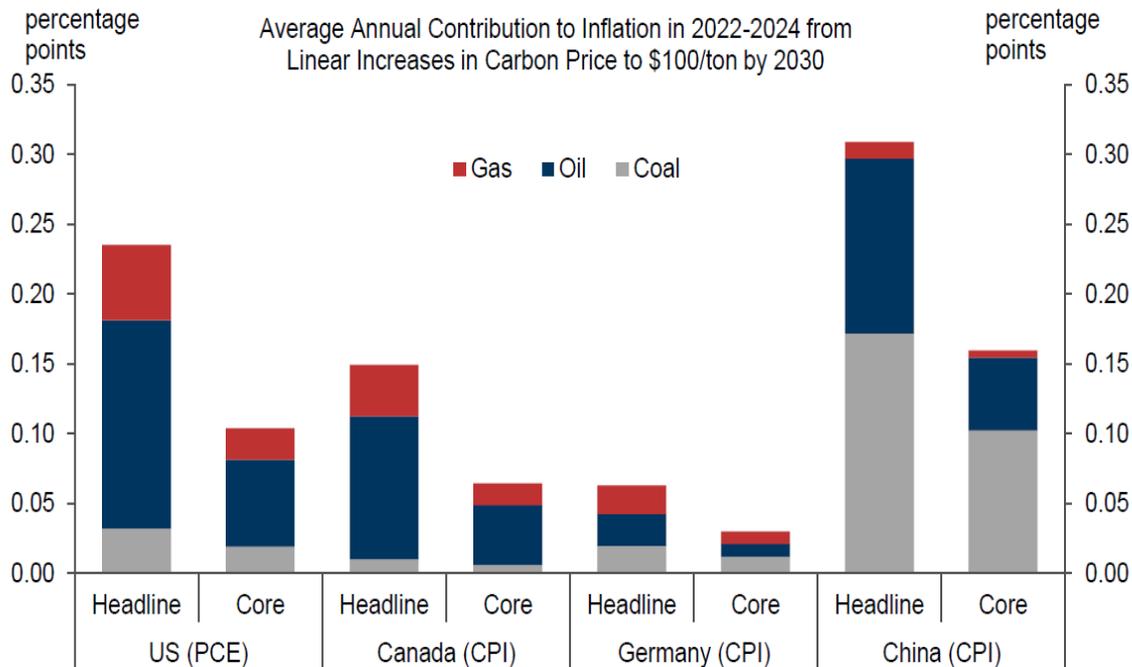
### Aspettative Fed

Livello attuale	0.25%
Fine 2022	1.30%
Fine 2023	2.00%
Fine 2026	2.05%

Source: AXA IM, Bloomberg

## #6 – Transizione verde

La transizione al «NZ30» avrebbe un impatto significativo sull'inflazione globale (senza contare il Covid)



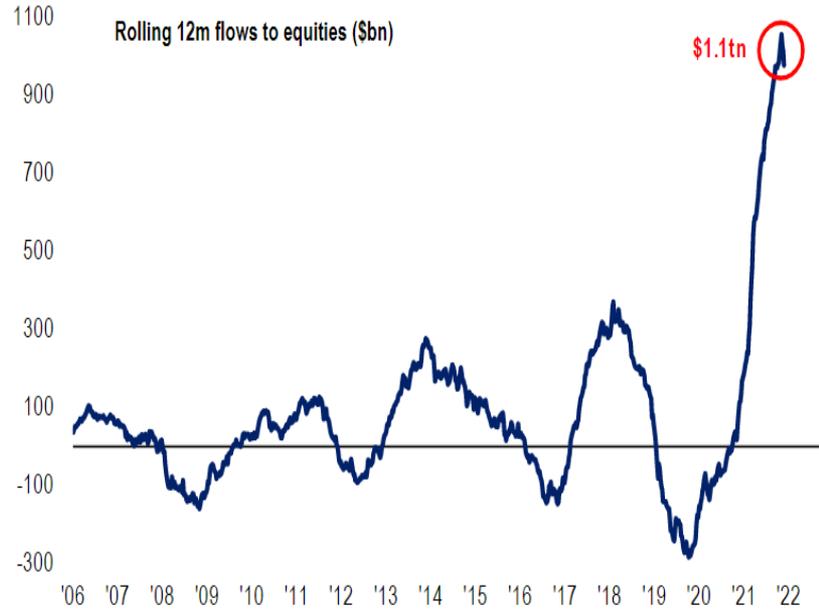
Source: Goldman Sachs Research

# Mercati

# Posizionamento

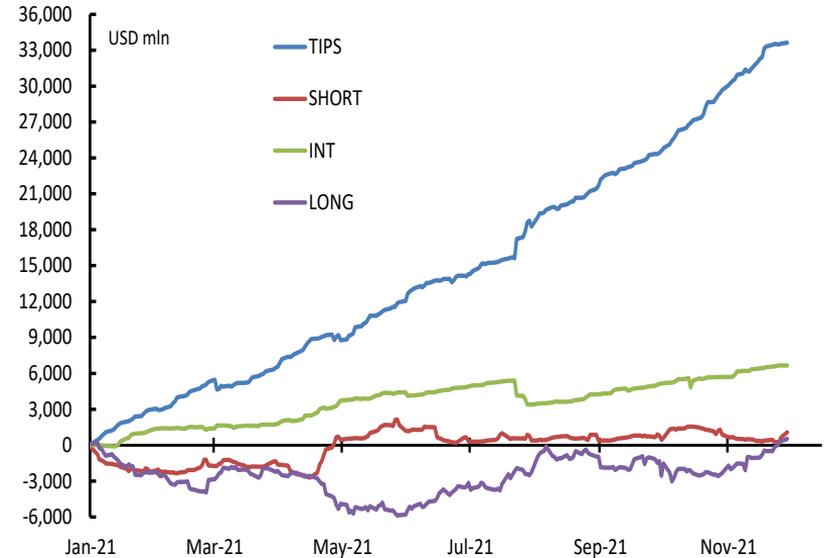
Nel 2021 gli investitori hanno comprato azioni e inflation-linked bonds

## Flussi su global equity



## Flussi ETF sul mercato Treasury

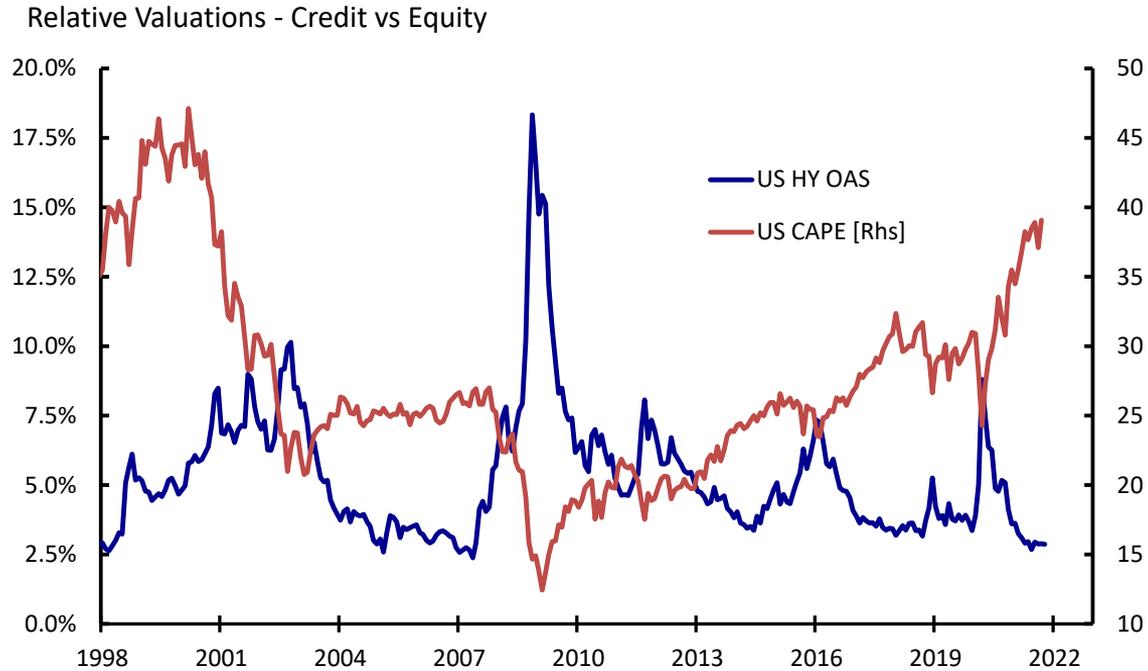
TREASURY ETF FLOWS - CUMULATED



Source: AXA IM, Bloomberg, BofA

# Valutazioni

Rimane tutto caro...ma per un motivo preciso!!

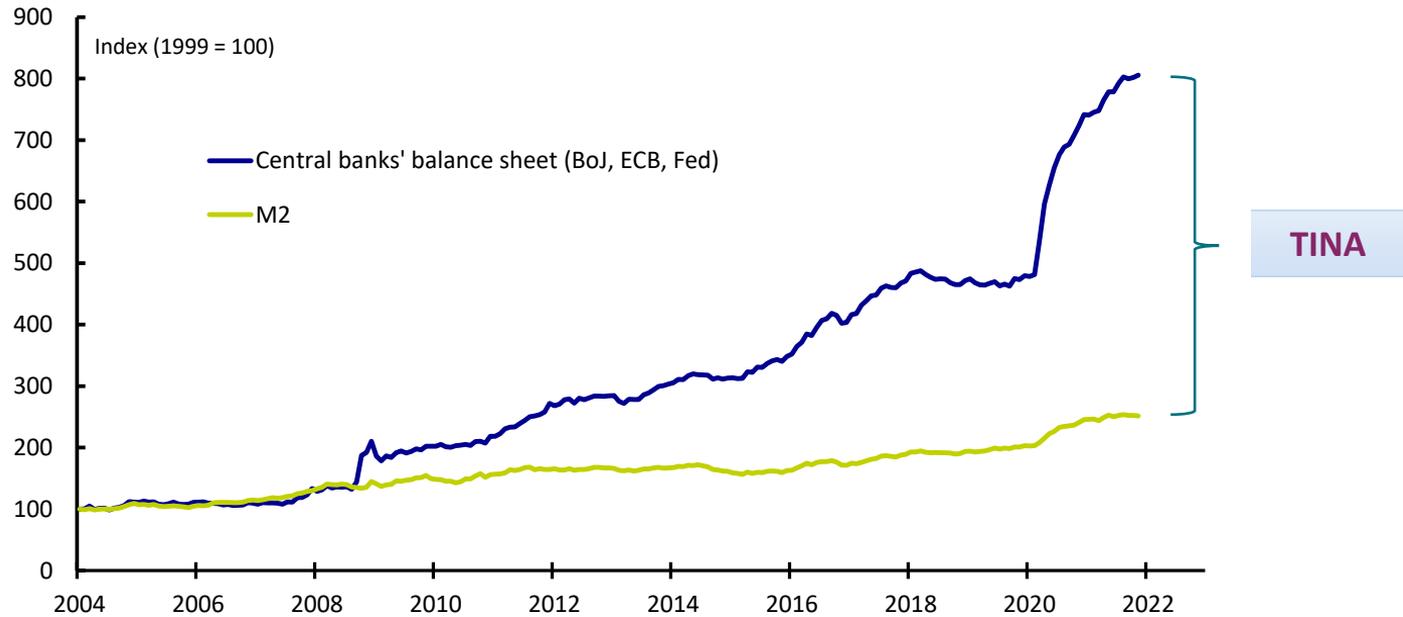


Source: AXA IM, Barclays

# Liquidità

Politica fiscale & politica monetaria coordinate = There Is No Alternative (TINA)

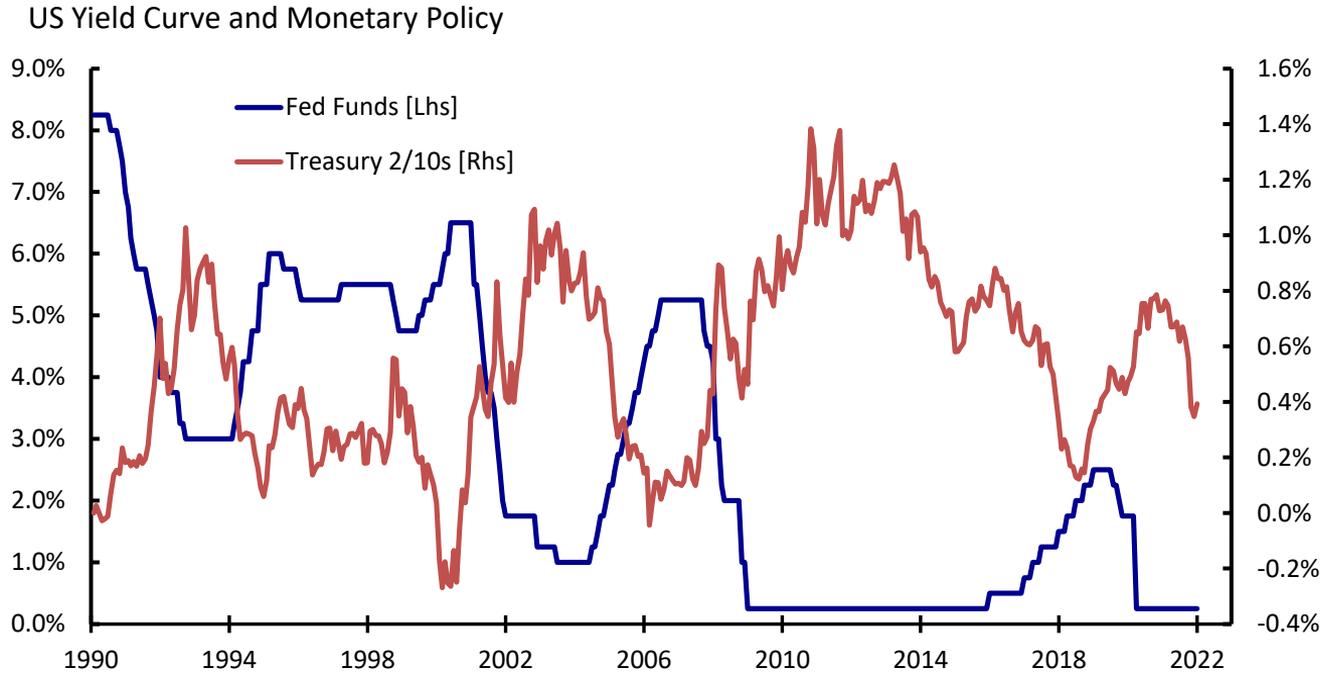
Paper economy vs real economy



Source: AXA IM, Bloomberg

# Fixed Income

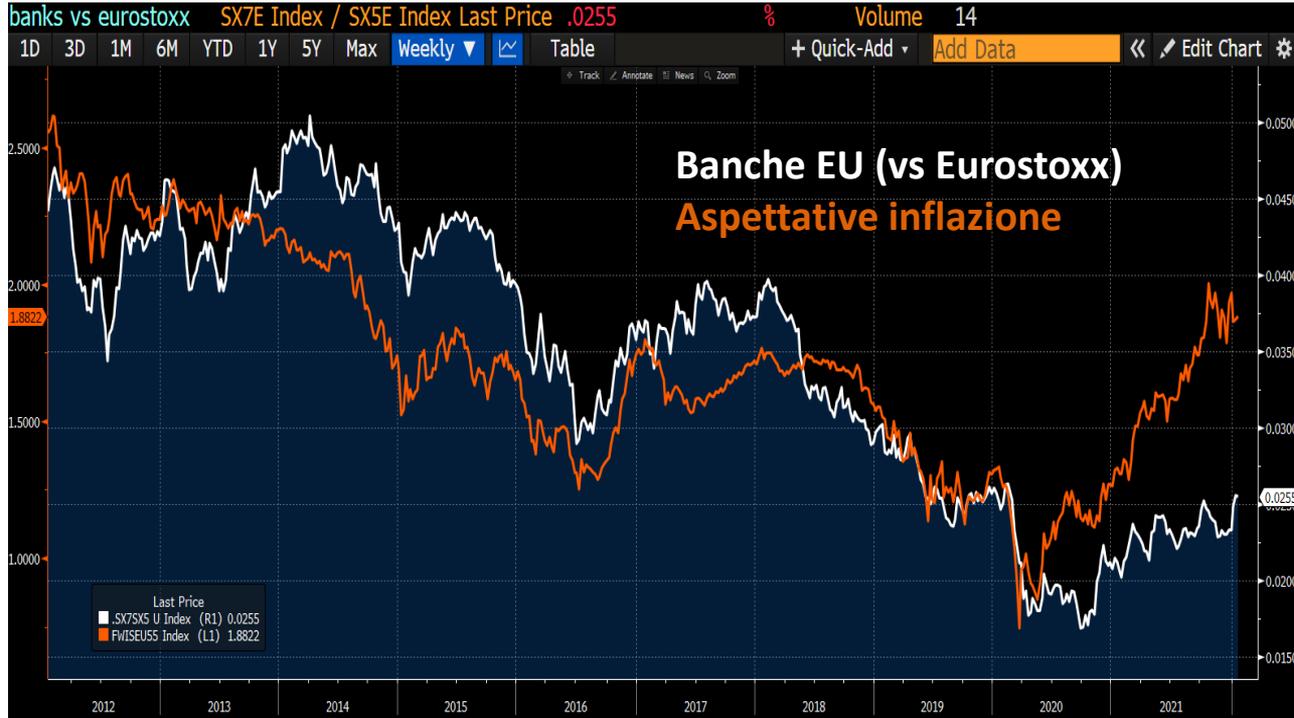
Storicamente, la curva dei rendimenti si appiattisce in un contesto di rialzo dei tassi...ma quale effetto avrà il tapering?



Source: AXA IM, Bloomberg

# Equity

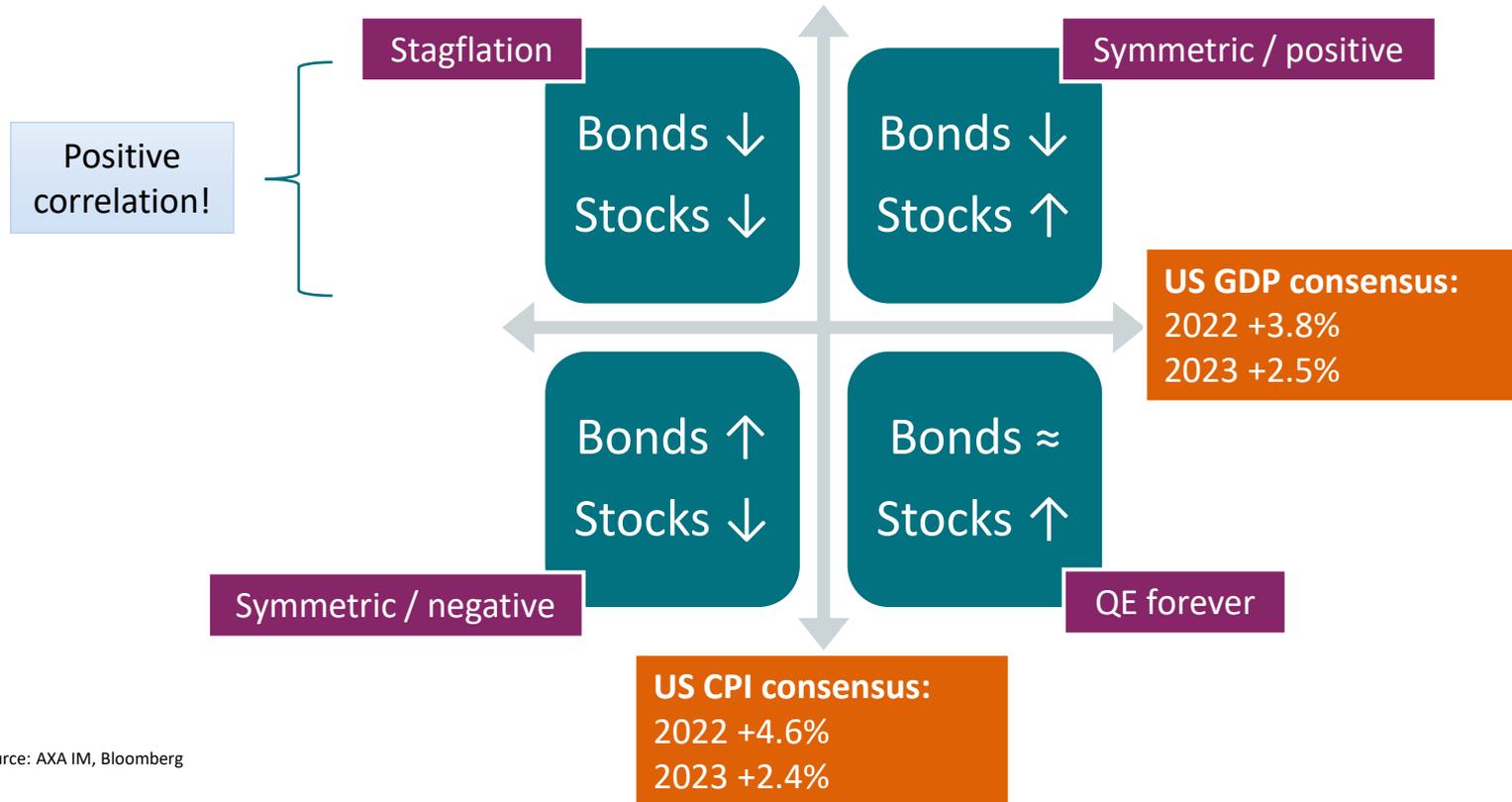
Le aspettative di inflazione hanno innescato il tema della «duration breve» anche sull'azionario



Source: AXA IM, Bloomberg

# Asset allocation – Un semplice modello a due variabili

Scenari simmetrici vs scenari asimmetrici



Source: AXA IM, Bloomberg

# La View del Gestore

Jonathan Baltora

Head of Sovereign, Inflation and FX AXA IM

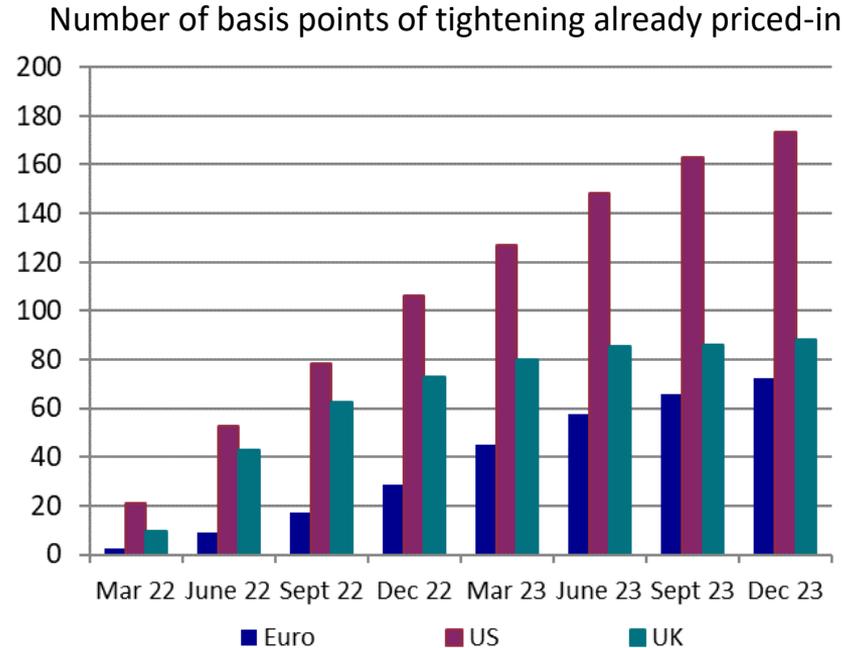
Gilles Guibout

Head of European Investment Strategies AXA  
IM

Gennaio 2022

## Bonds -- Monetary policy normalisation

We expect higher interest rates, however a good number of rate hikes are already priced-in

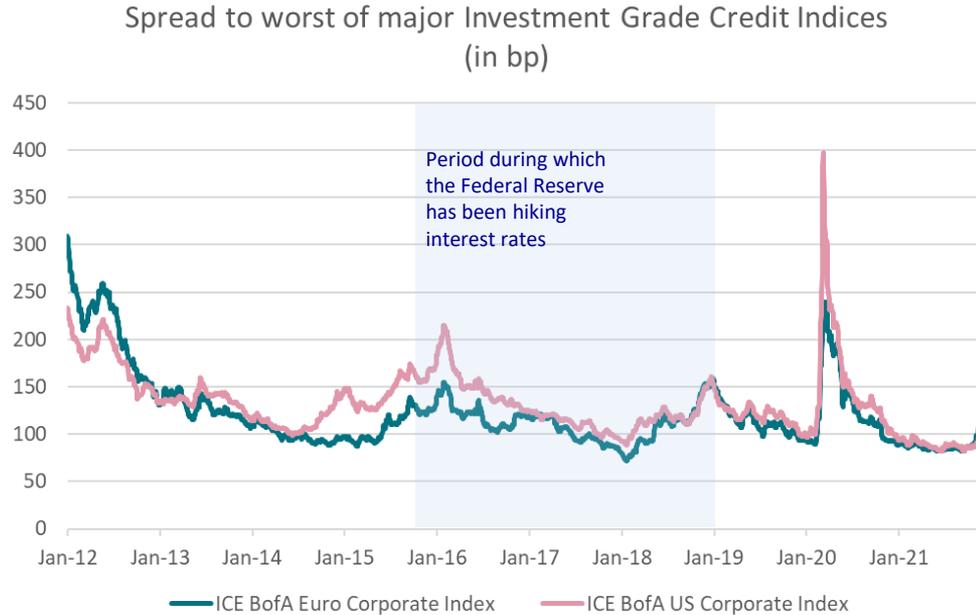


The market is pricing-in 170basis points of rate hikes over the coming 2 years in the USA which is equivalent to 4 hikes of 0,25%. In the Euro & UK, the market is expecting 3 to 4 rate hikes over a similar horizon albeit timing would be different

Source: AXA IM. The above represents our current market views only and does not constitute investment advice.

## Bonds -- Monetary policy normalisation

Should it push credit spreads wider ?



After 2 years of accommodative monetary policies, credit spreads are tight by historical standards but monetary policy normalization by itself doesn't mean that they should widen. Carry trades remain attractive.

Source: AXA IM. The above represents our current market views only and does not constitute investment advice.

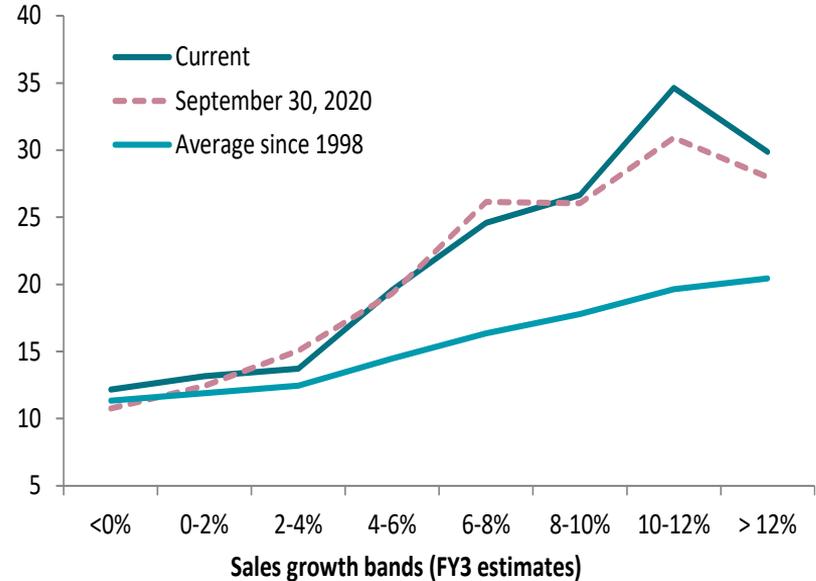
# Equity -- Interest rates decrease has massively benefited to long duration segments

Growth/Quality Cumulative Performance & 10Y US



MSCI Europe

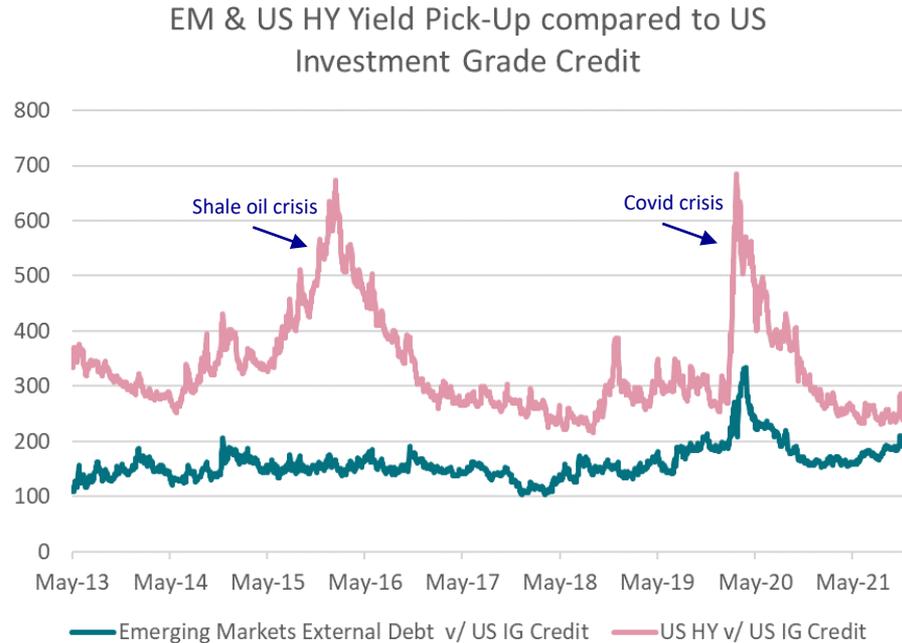
12m fwd P/E



Source: AXA IM

## Bonds -- Are Emerging Markets & High Yield at risk ?

History suggests that rate hikes alone should not pressure spreads wider

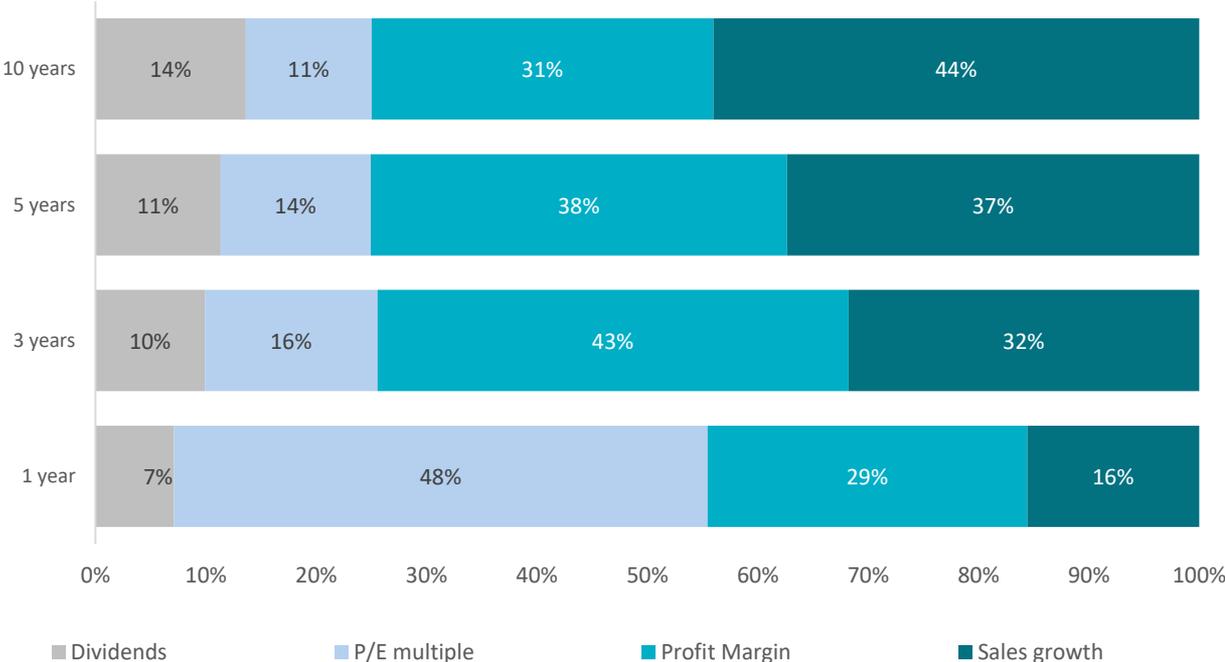


Central Banks have been quite successful at signaling a shift in monetary policy stance without triggering a bond market rout. Interest rates increases by themselves should not be enough to derail EM & HY yield markets.

Source: AXA IM. The above represents our current market views only and does not constitute investment advice.

# Equity -- Performance drivers across different investment horizons

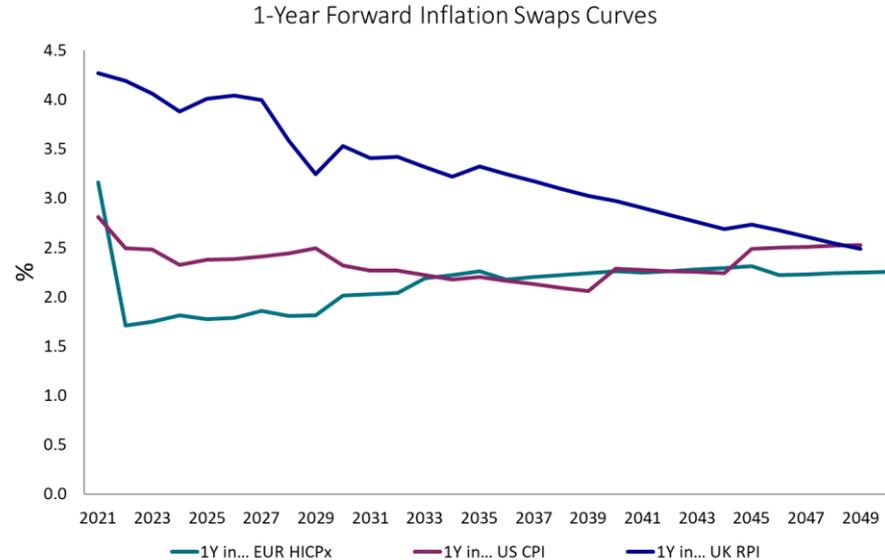
Sources of total shareholders returns for top-quartile performers (MSCI Europe, 2000-2020)



Source: AXA IM as of December 2020

# Bonds -- Market pricing of inflation

The market continues to expect transitory inflation

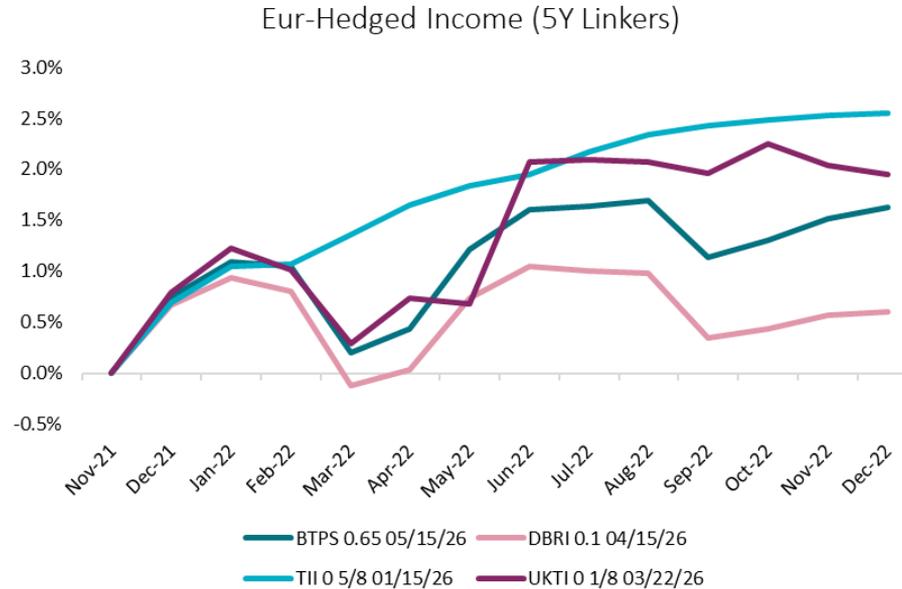


The strip of 1Y inflation swaps helps understanding what are the annual inflation rates priced into the market.  
This shows that outside of the UK, markets expect inflation to be mostly transitory.

Source: AXA IM Forecasting as of December 2021. The above represents our current market views only and does not constitute investment advice. Forecasts from CACIB

## Bonds -- Inflation indexation will remain highly supportive for inflation linked bonds

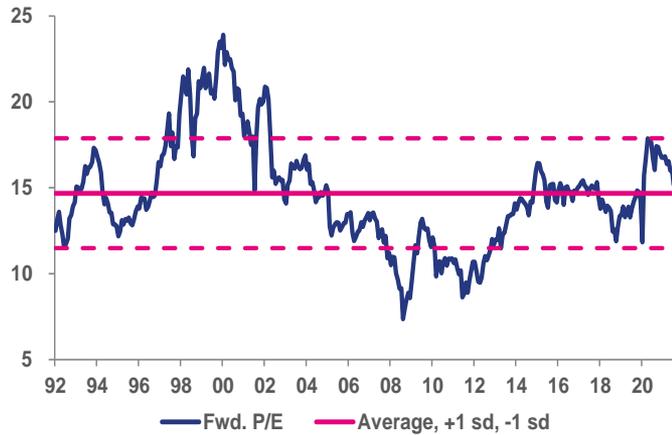
We expect inflation linked bonds income to be significantly positive over the coming months



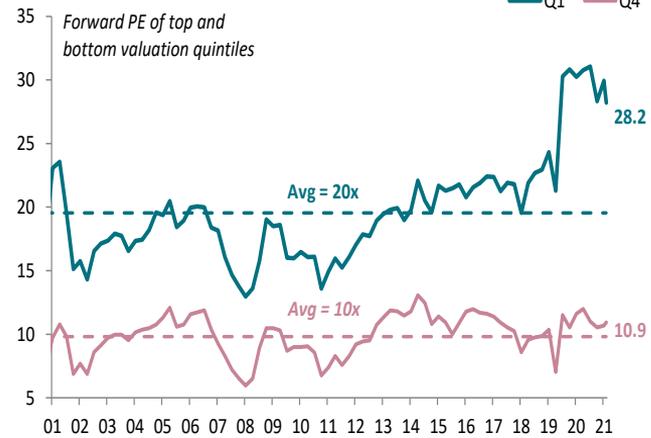
Source: AXA IM Forecasting as of December 2021. The above represents our current market views only and does not constitute investment advice.

# Equity -- Market valuations are not as cheap as it seems

Europe: Forward P/E ratio



Europe: high vs. low valuation firms



# Equity -- EU's Next long-term budget & NextGenerationEU

NGEU is worth nearly 12% of peripheral countries' GDP

	Multiannual Financial Framework (€bn)
<b>TOTAL</b>	<b>1 100</b>

**+**

	NGEU (€bn)
Recovery and Resilience Facility	672,5
REACT-EU	47,5
Other programs	30
<b>TOTAL</b>	<b>750</b>

Each plan will have to include:

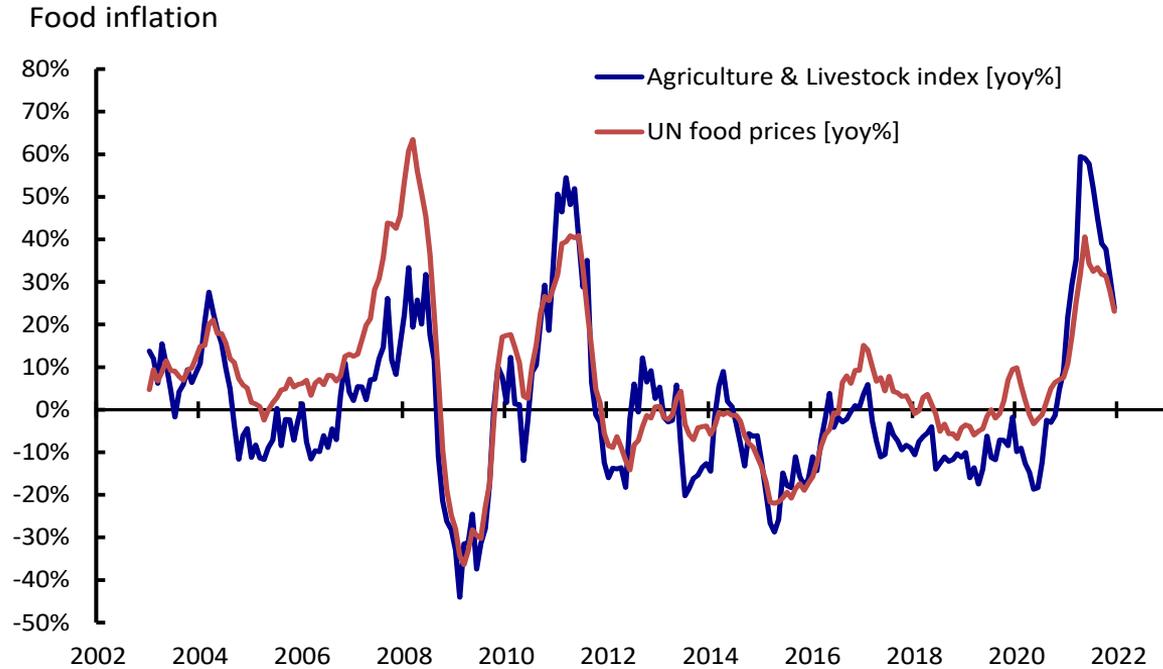
**>37%** of expenditure for **CLIMATE** investments and reforms

**>20%** of expenditure to foster the **DIGITAL TRANSITION**

**€ 1 800 bn** of which **30%** will be spent to fight **CLIMATE CHANGE**.

MFF and NGEU, especially with RRF, offer a great opportunity to reinforce both green and digital transitions in EU

## Wild Card – Inflation, Politics, Sciety



Source: AXA IM, Bloomberg, UN

**Grazie per la vostra attenzione!**

# 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.