

# Macro & Mercati

## Debito pubblico Italiano

Alessandro Tentori

Aprile 2022

# Forecasts

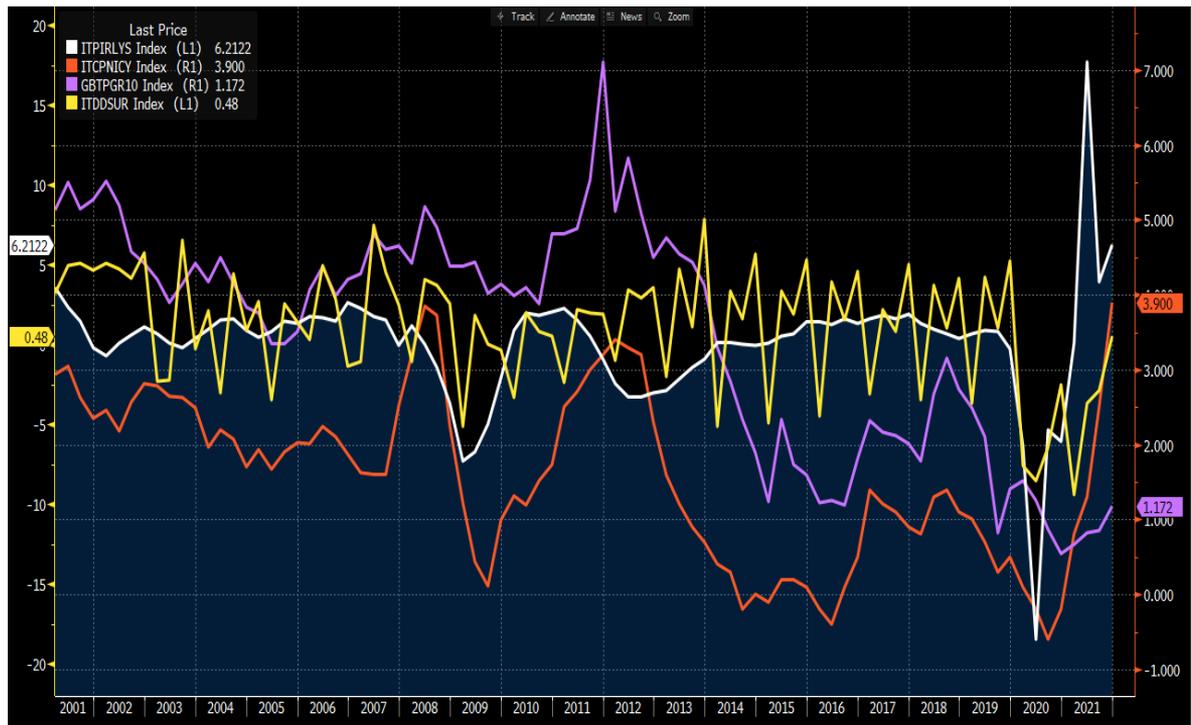
## Revisione delle stime di crescita, soprattutto in Europa

	2021	Projections		Difference from January 2022 WEO Update <sup>1</sup>		Difference from October 2021 WEO <sup>1</sup>	
		2022	2023	2022	2023	2022	2023
<b>World Output</b>	<b>6.1</b>	<b>3.6</b>	<b>3.6</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.2</b>	<b>-1.3</b>	<b>0.0</b>
<b>Advanced Economies</b>	<b>5.2</b>	<b>3.3</b>	<b>2.4</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.2</b>	<b>-1.2</b>	<b>0.2</b>
United States	5.7	3.7	2.3	-0.3	-0.3	-1.5	0.1
Euro Area	5.3	2.8	2.3	-1.1	-0.2	-1.5	0.3
Germany	2.8	2.1	2.7	-1.7	0.2	-2.5	1.1
France	7.0	2.9	1.4	-0.6	-0.4	-1.0	-0.4
Italy	6.6	2.3	1.7	-1.5	-0.5	-1.9	0.1
Spain	5.1	4.8	3.3	-1.0	-0.5	-1.6	0.7
Japan	1.6	2.4	2.3	-0.9	0.5	-0.8	0.9
United Kingdom	7.4	3.7	1.2	-1.0	-1.1	-1.3	-0.7
Canada	4.6	3.9	2.8	-0.2	0.0	-1.0	0.2
Other Advanced Economies <sup>2</sup>	5.0	3.1	3.0	-0.5	0.1	-0.6	0.1
<b>Emerging Market and Developing Economies</b>	<b>6.8</b>	<b>3.8</b>	<b>4.4</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.3</b>	<b>-0.2</b>
Emerging and Developing Asia	7.3	5.4	5.6	-0.5	-0.2	-0.9	-0.1
China	8.1	4.4	5.1	-0.4	-0.1	-1.2	-0.2
India <sup>3</sup>	8.9	8.2	6.9	-0.8	-0.2	-0.3	0.3
ASEAN-5 <sup>4</sup>	3.4	5.3	5.9	-0.3	-0.1	-0.5	-0.1
Emerging and Developing Europe	6.7	-2.9	1.3	-6.4	-1.6	-6.5	-1.6
Russia	4.7	-8.5	-2.3	-11.3	-4.4	-11.4	-4.3
Latin America and the Caribbean	6.8	2.5	2.5	0.1	-0.1	-0.5	0.0

Source: IMF WEO (19 April 2022)

# Uno sguardo alla storia...

...delle variabili che determinano la stabilità del debito pubblico



Media storica:

PIL	+0.1%
CPI	+1.6%
BTP	+3.5%
Saldo primario	+1.1%

Source: Bloomberg

## DSA in 2 minuti

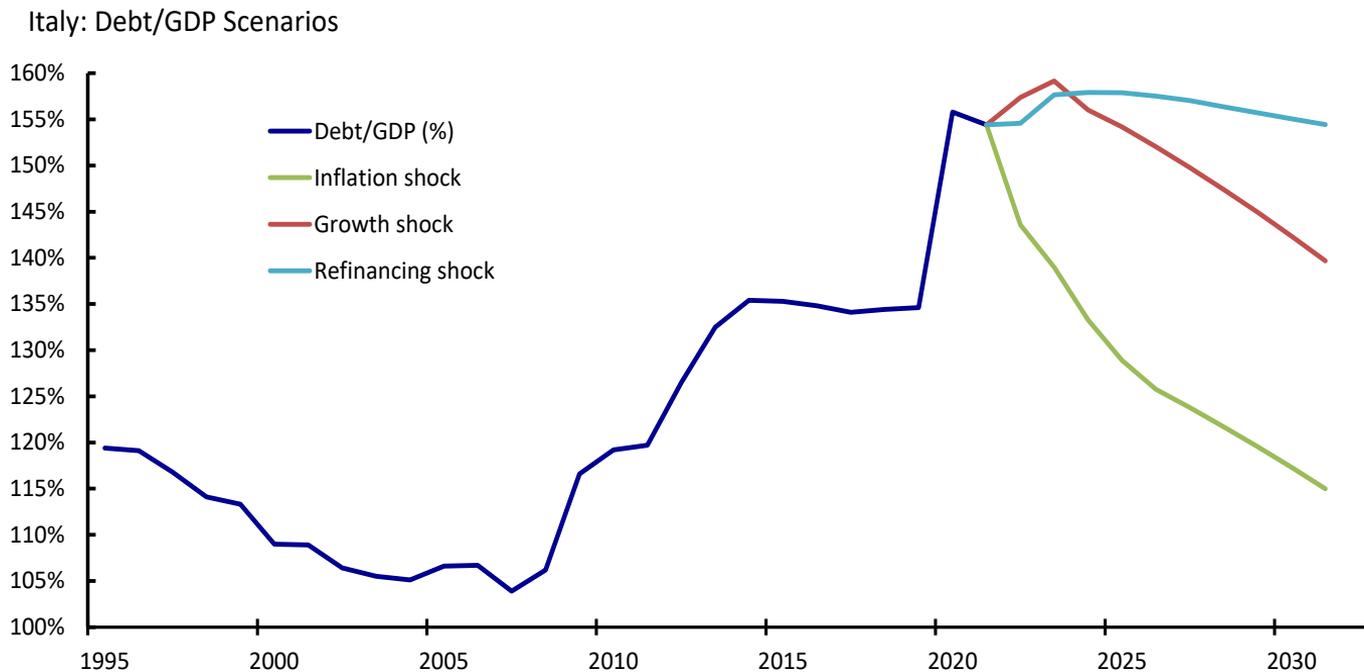
Un velocissimo «ripasso» di Debt Stability Analysis



Source: AXA IM, Bloomberg

## Scenari macro

Uno shock di inflazione sembra essere positivo per la stabilità del debito, ma...



Source: AXA IM, EC, Banca d'Italia, MEF

## Costo e durata del debito pubblico

Politica monetaria e allungamento della «debt duration» hanno abbattuto il rischio di rifinanziamento



### ANDAMENTO DI DURATION E ARP RELATIVAMENTE ALLO STOCK DI TITOLI DI STATO, POST DERIVATI (IN ANNI)

	Duration				ARP			
	30/06/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/03/2022	30/06/2021	30/09/2021	31/12/2021	31/03/2022
Titoli domestici post derivati	6,57	6,54	6,49	6,21	6,52	6,48	6,53	6,49
Titoli estero post derivati	8,94	8,61	8,59	7,92	8,40	8,10	8,34	8,13
<b>Titoli di Stato post derivati</b>	<b>6,62</b>	<b>6,58</b>	<b>6,54</b>	<b>6,24</b>	<b>6,56</b>	<b>6,51</b>	<b>6,57</b>	<b>6,53</b>

Source: MEF

## Effetto delle sanzioni contro la Russia

Forte impatto negativo sul settore manifatturiero domestico e sulle importazioni di greggio dalla Russia

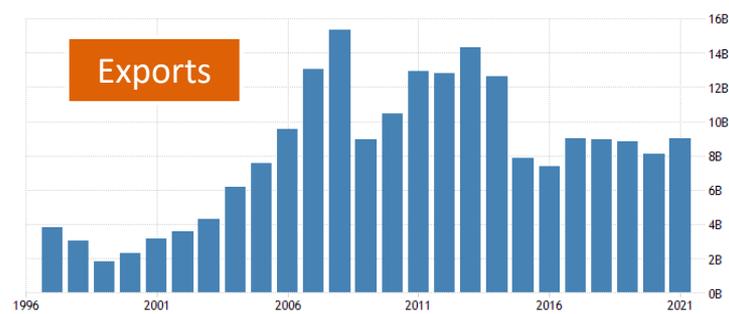
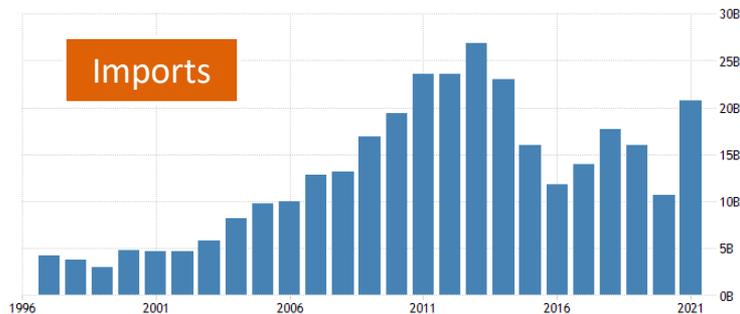
EVOLUZIONE DELL'INTERSCAMBIO COMMERCIALE DELL'ITALIA CON LA RUSSIA PER SETTORI Anni 2013 e 2021 (differenze in valori assoluti e quote di mercato sul totale settoriale)							
Nace	Descrizione attività	ESPORTAZIONI			IMPORTAZIONI		
		Differenze in v.a. (milioni di euro)	Quote % sul totale settoriale		Differenze in v.a. (milioni di euro)	Quote % sul totale settoriale	
		2013 - 2021	2013	2021	2013 - 2021	2013	2021
A	AGRICOLTURA	-59,9	1,6	0,4	32,3	0,9	0,9
B	ATTIVITÀ ESTRATTIVE	-0,5	0,6	0,4	-1.919,4	23,4	24,6
	<i>di cui: petrolio greggio</i>	0,0	0,0	0,0	-3.735,8	17,1	8,8
	<i>di cui: gas naturale</i>	0,0	0,0	0,0	1.496,2	37,1	46,6
C	INDUSTRIA MANIFATTURIERA	-2.998,0	2,8	1,6	-725,2	2,2	1,4
CA	Alimentari, bevande e tabacco	24,5	2,2	1,4	-71,9	0,7	0,4
CB	Tessile, abbigliamento e calzature	-967,7	5,1	2,5	-68,0	0,4	0,1
CC	Legno, carta e stampa	-122,6	2,6	0,8	96,0	1,5	2,0
CD	Prodotti petroliferi raffinati	-1,3	0,1	0,1	-2.231,8	29,2	15,1
CE	Chimica	139,8	2,3	2,0	-438,0	2,2	0,7
CF	Farmaceutica	-11,5	1,0	0,6	-1,5	0,0	0,0
CG	Gomma, plastica, lav. metalliferi	-126,6	2,2	1,3	71,5	0,2	0,5
CH	Metallurgia e prodotti in metallo	-163,8	1,6	0,9	1.973,1	3,5	5,4
CI	Elettronica	-9,5	1,3	0,8	5,4	0,0	0,0
CJ	Apparecchi elettrici	-194,0	3,2	1,7	8,1	0,2	0,1
CK	Meccanica	-745,2	4,0	2,6	1,8	0,1	0,1
CL	Mezzi di trasporto	-412,1	2,2	0,8	-72,1	0,3	0,0
CM	Mobili e altre attività manifatturiere	-408,0	4,2	1,7	2,2	0,1	0,1
D-V	ALTRE ATTIVITÀ	-17,0	0,3	0,1	12,9	0,1	0,1
	<b>TOTALE</b>	<b>-3.075,3</b>	<b>2,8</b>	<b>1,5</b>	<b>-2.599,4</b>	<b>5,6</b>	<b>3,7</b>

Source: Istat, MEF

## Sanzioni post-Crimea

Significativa correzione del commercio con Mosca, ma 1) saldo negativo 2) dipendenza dalle materie prime

Commercio Italia/Russia (USD mld)			
	Import	Export	Saldo
2013	27	14	-13
2016	12	7	-5
2021	21	9	-12

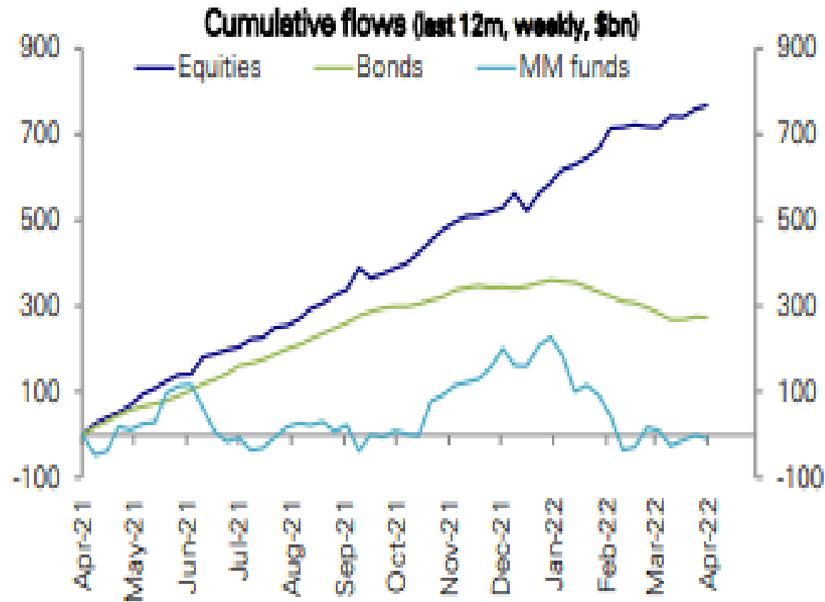


Source: Trading Economics , UN COMTRADE

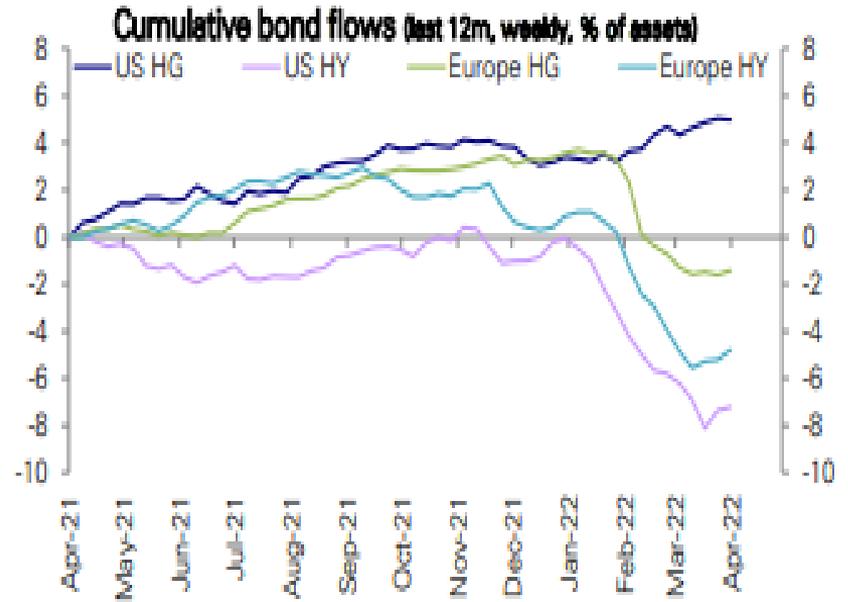
# Flussi di investimento

Continua il periodo di flessione degli investimenti in obbligazioni

Continua l'appetito per l'equity



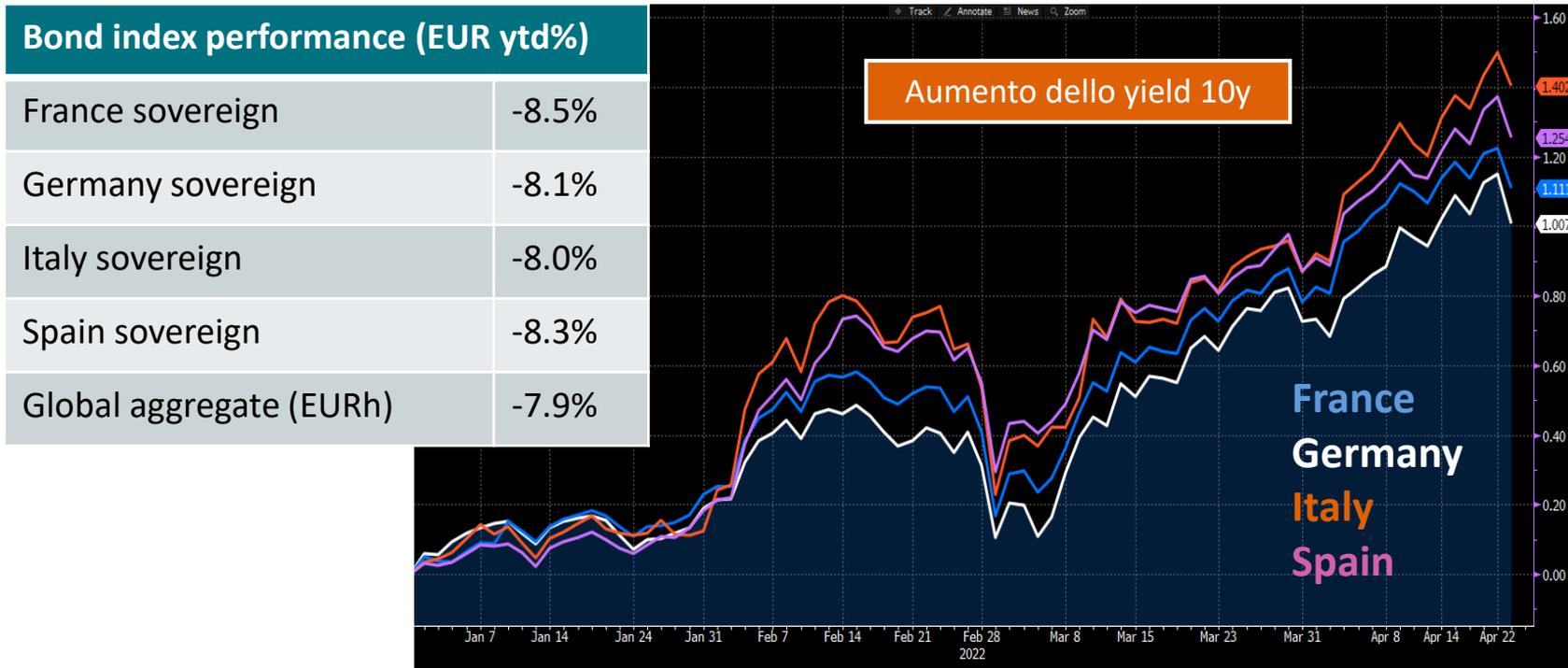
Effetto «guerra» sull'IG europeo



Source: Deutsche Bank Research

# Obbligazioni

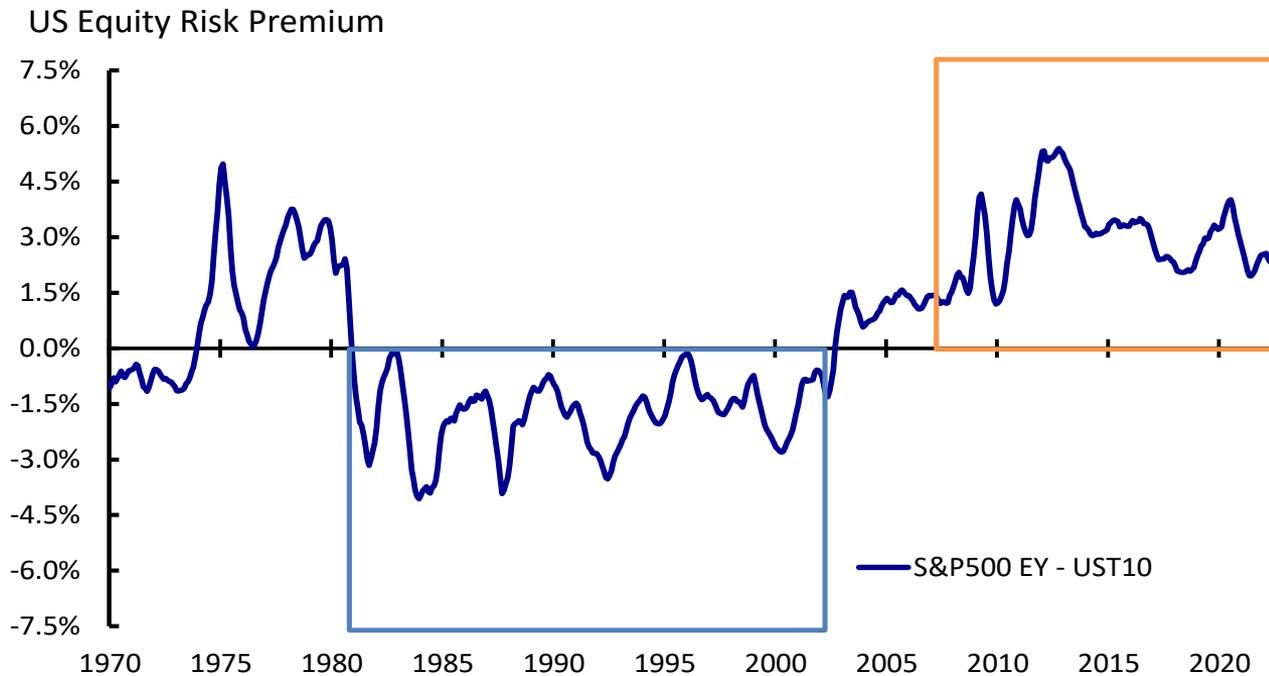
Continua il periodo di «aggiustamento» dei bonds rispetto ai fondamentali



Source: AXA IM, Bloomberg

# Azioni

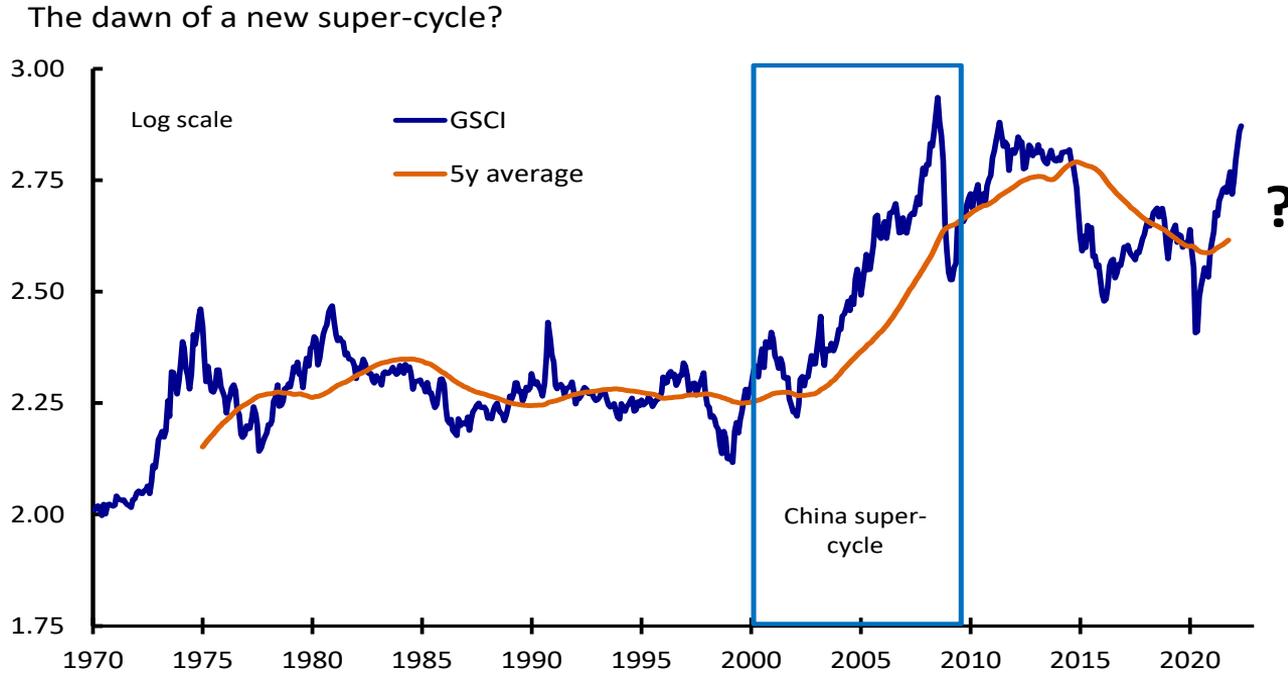
Rimane stabile il premio a rischio sull'S&P500, nonostante il rapido aumento dello yield sul Treasury



Source: AXA IM, Bloomberg

# Materie prime

## Segnali di un nuovo «super-ciclo»



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.