

Macro & Mercati

Eurozona frammentata?

Alessandro Tentori

Giugno 2022

Definiamo “frammentazione”

La parola al vice-presidente della BCE, Luis de Guindos



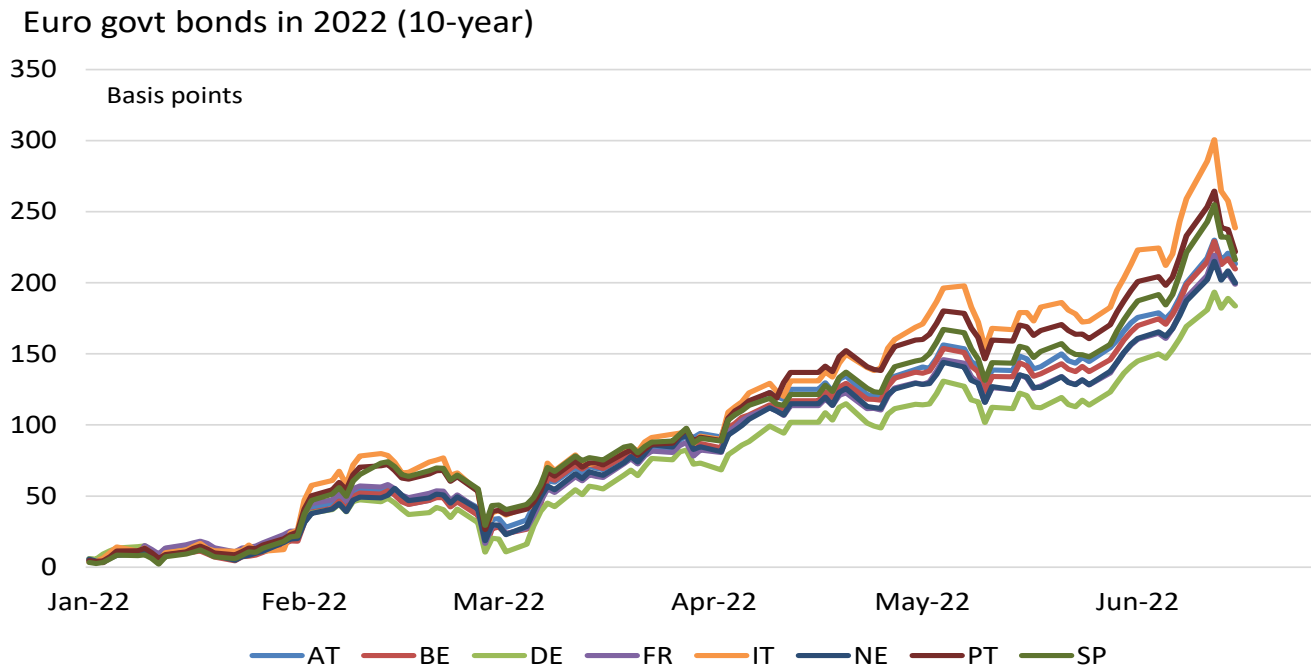
Fragmentation risks aren't a new concern, and we addressed them when we integrated flexibility into the pandemic emergency purchase programme (PEPP). **Fragmentation** undermines the proper transmission of monetary policy. At the same time, any decision taken to limit **fragmentation** should not interfere with our monetary policy stance. We conduct monetary policy to maintain price stability. Mixing monetary policy with addressing **fragmentation** would be a mistake, and the Governing Council is aware of that. We'd like to avoid **fragmentation** that is not idiosyncratic, that is exogenous. We have some instruments to address this kind of problem. So far, in the Governing Council, we have not discussed any new anti-**fragmentation** programme in detail.

The main source of potential **fragmentation** has to do with divergences of countries' fiscal profiles and potential growth. Monetary policy can do something, but to minimise the potential risk of **fragmentation** fiscal sustainability in the long term and structural reforms that enhance productivity and competitiveness are needed.

Source: Interview with Bloomberg (20 April 2022)

Governativi Euro

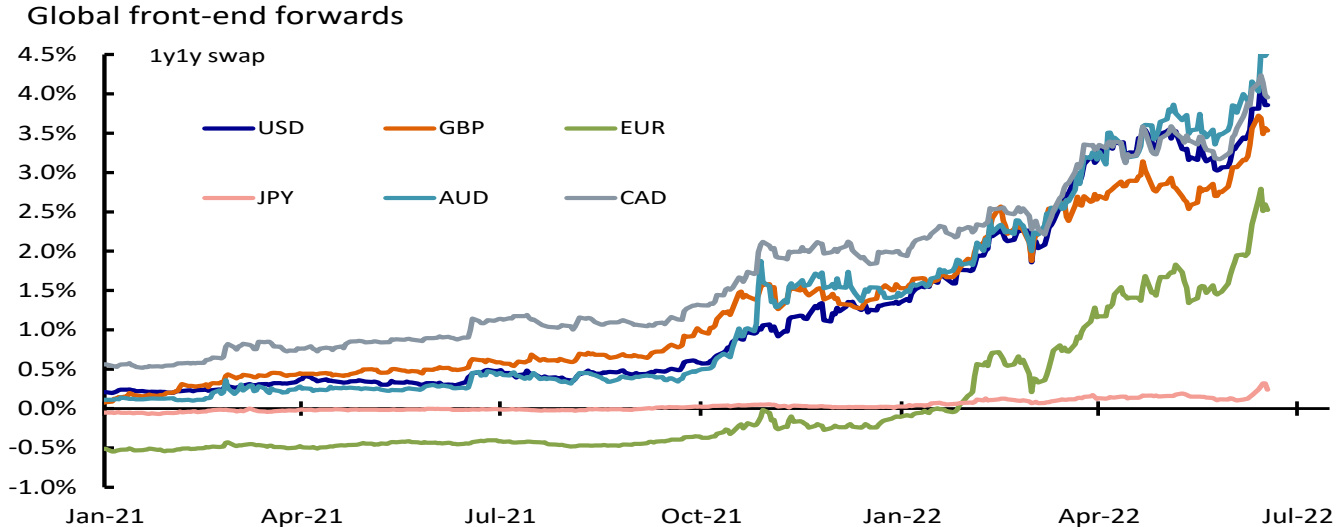
Alta correlazione da inizio anno → tassi in aumento richiedono spread più larghi



Source: AXA IM, Bloomberg

Politica monetaria

Non siamo in presenza di uno shock esogeno

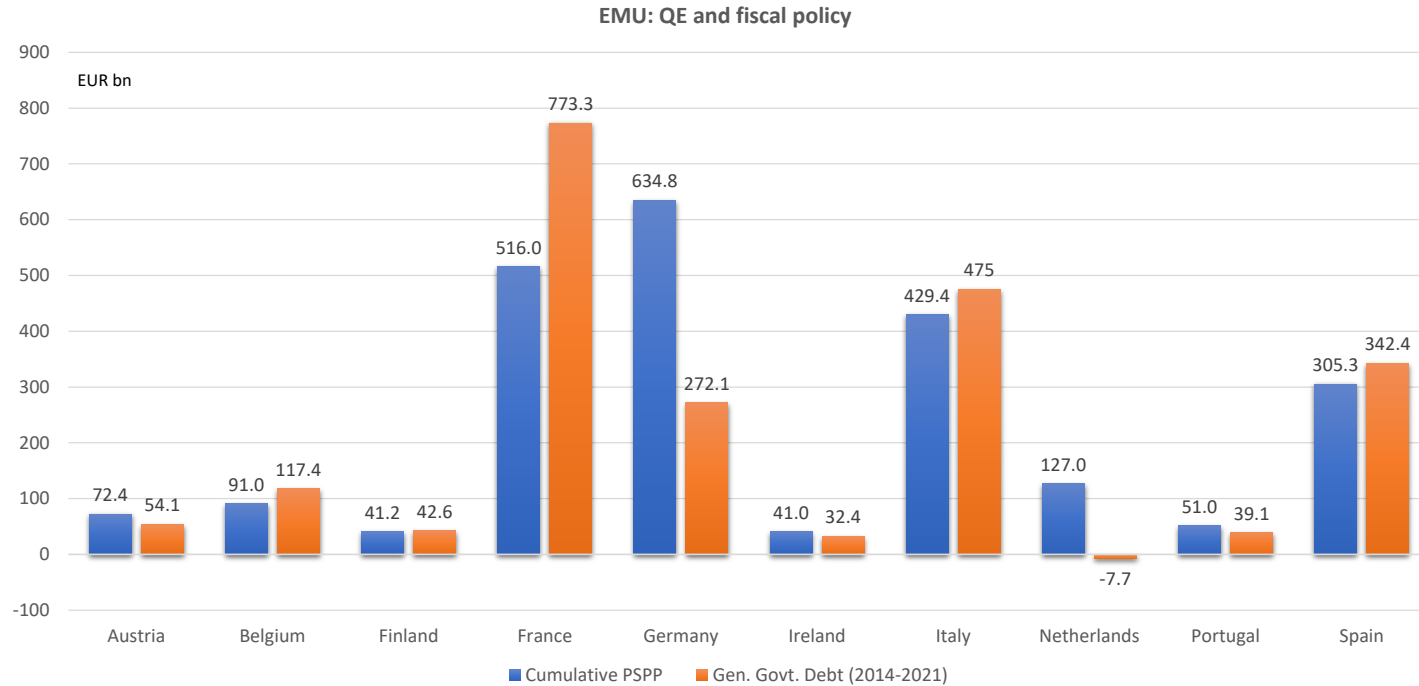


1y1y swap	USD	GBP	EUR	JPY	AUD	CAD
Start 2022	1.35	1.53	-0.11	0.03	1.43	1.96
Last	3.86	3.53	2.53	0.24	4.53	3.95
Change	2.51	2.00	2.63	0.21	3.10	1.99

Source: AXA IM, Bloomberg

Politica fiscale

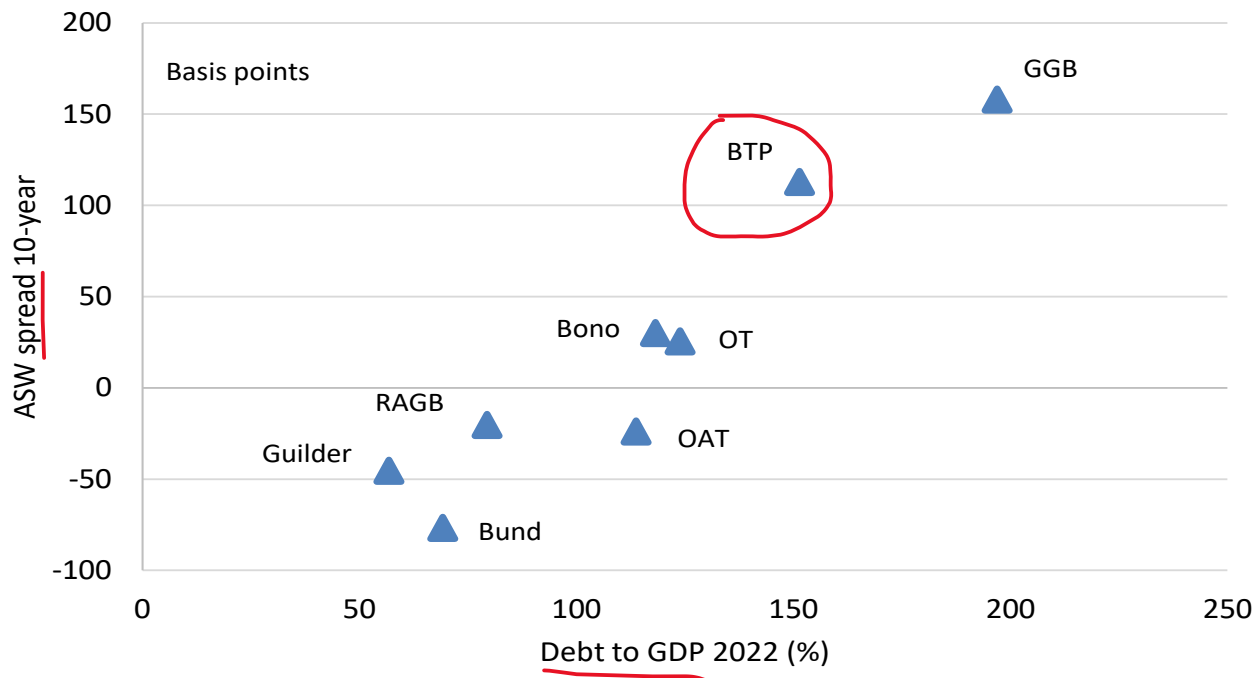
È comprensibile ipotizzare una alta sensibilità della finanza pubblica alle variazioni del programma di QE



Source: AXA IM, Eurostat

Fondamentali

Gli spread governativi in Eurozona sono allineati con i fondamentali (e.g. debito pubblico, credit rating ecc.)

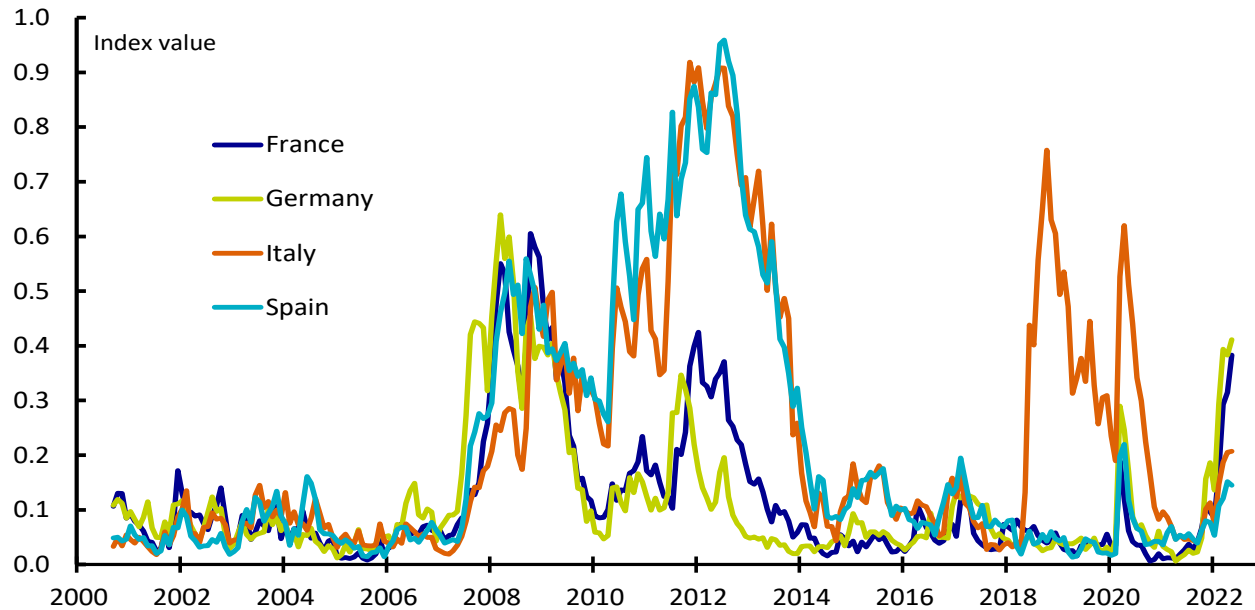


Source: AXA IM, Bloomberg

Rischio di frammentazione

Aumenta il rischio sistemico in Eurozona, ma non sembra essere confinato alla periferia (come durante altri episodi)

Composite Indicator of Systemic Stress (CISS)



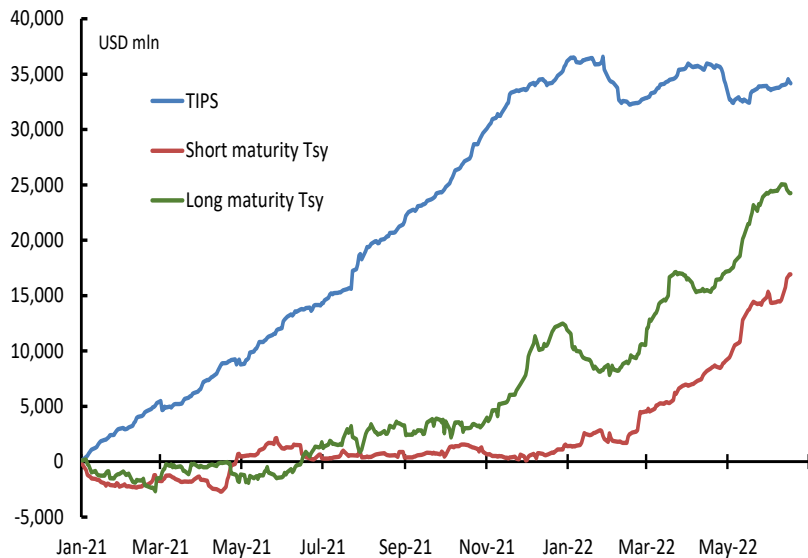
Source: ECB

Flussi di investimento

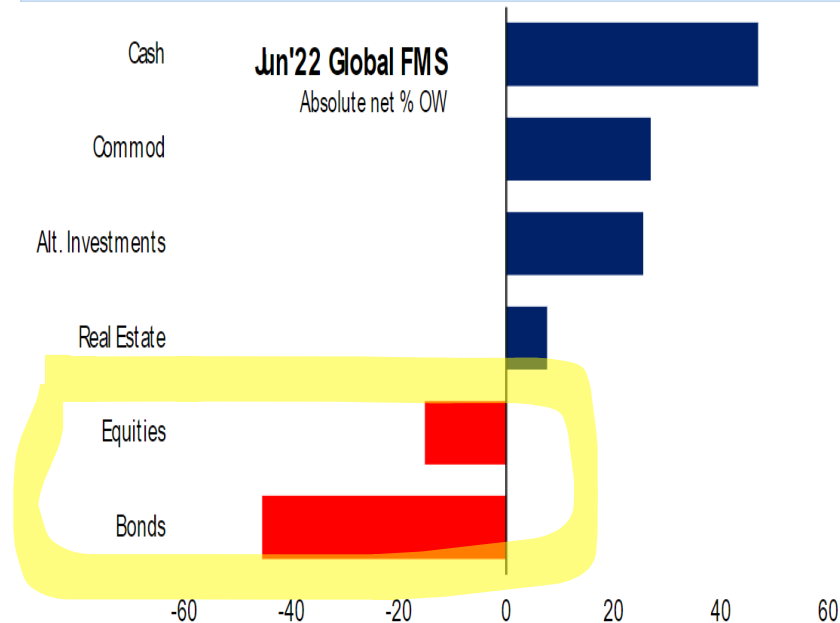
TAA in media molto negativa, non aiuta certo la performance storica dei mercati...

Aumenta l'interesse per la parte breve Tsy...

Treasury ETF Flows - Cumulated



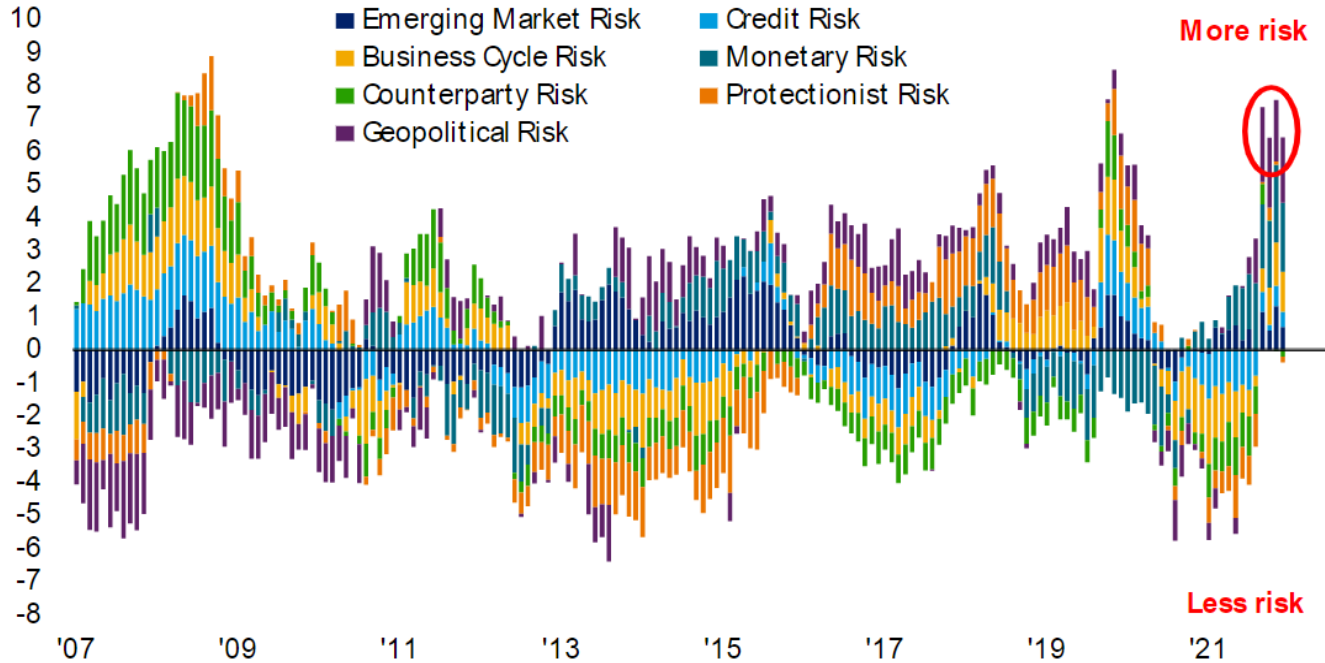
...ma ptf molto bearish sulle classi maggiori



Source: AXA IM, Bloomberg, BofA Research

Sentiment

Preoccupazione su tutti gli indicatori di rischio...il «rischio monetario» è percepito come fattore di rischio #1

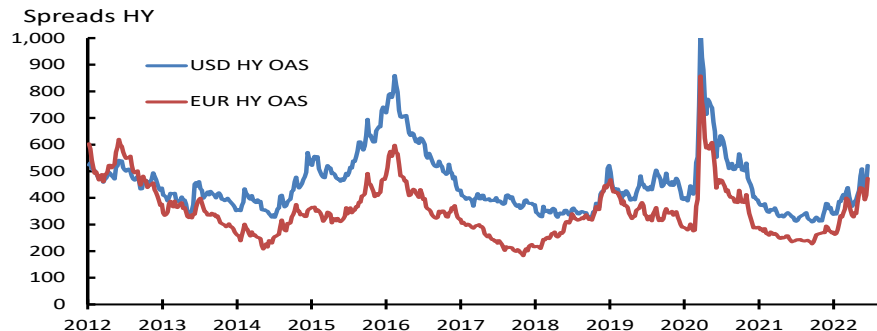
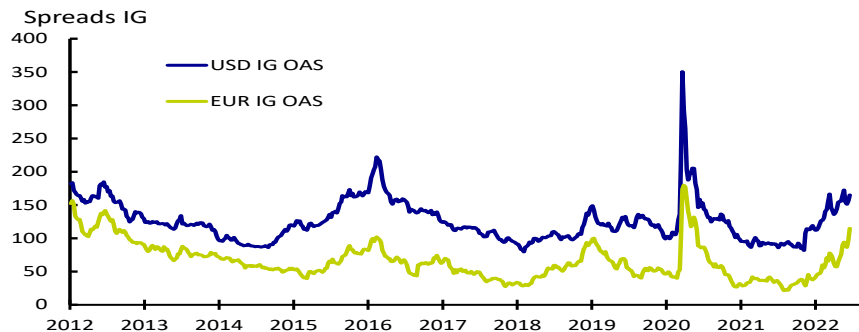


Source: BofA Research

Spread di credito

Accelerazione spread europei + aumento costo copertura cambio → Credito US «rende» meno di quello EU

Live Pricing					
	YTW	OAS	mDur	in EUR	Pick
USD IG	4.81	150	7.2	2.47	-0.79
EUR IG	3.26	191	4.8		
USD IG 1-3y	4.07	92	1.9	1.74	-0.75
EUR IG 1-3y	2.49	150	1.9		
USD HY	8.53	515	4.6	6.19	-0.67
EUR HY	6.87	542	3.5		
USD HY 1-3y	8.05	482	1.9	5.71	-0.17
EUR HY 1-3y	5.88	462	1.9		
USD OIS 1y	3.16				
EUR OIS 1y	0.82				
Hedge	2.34				



Source: AXA IM

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.