GLOBAL DISORDER & INFLATION

30 settembre 2022

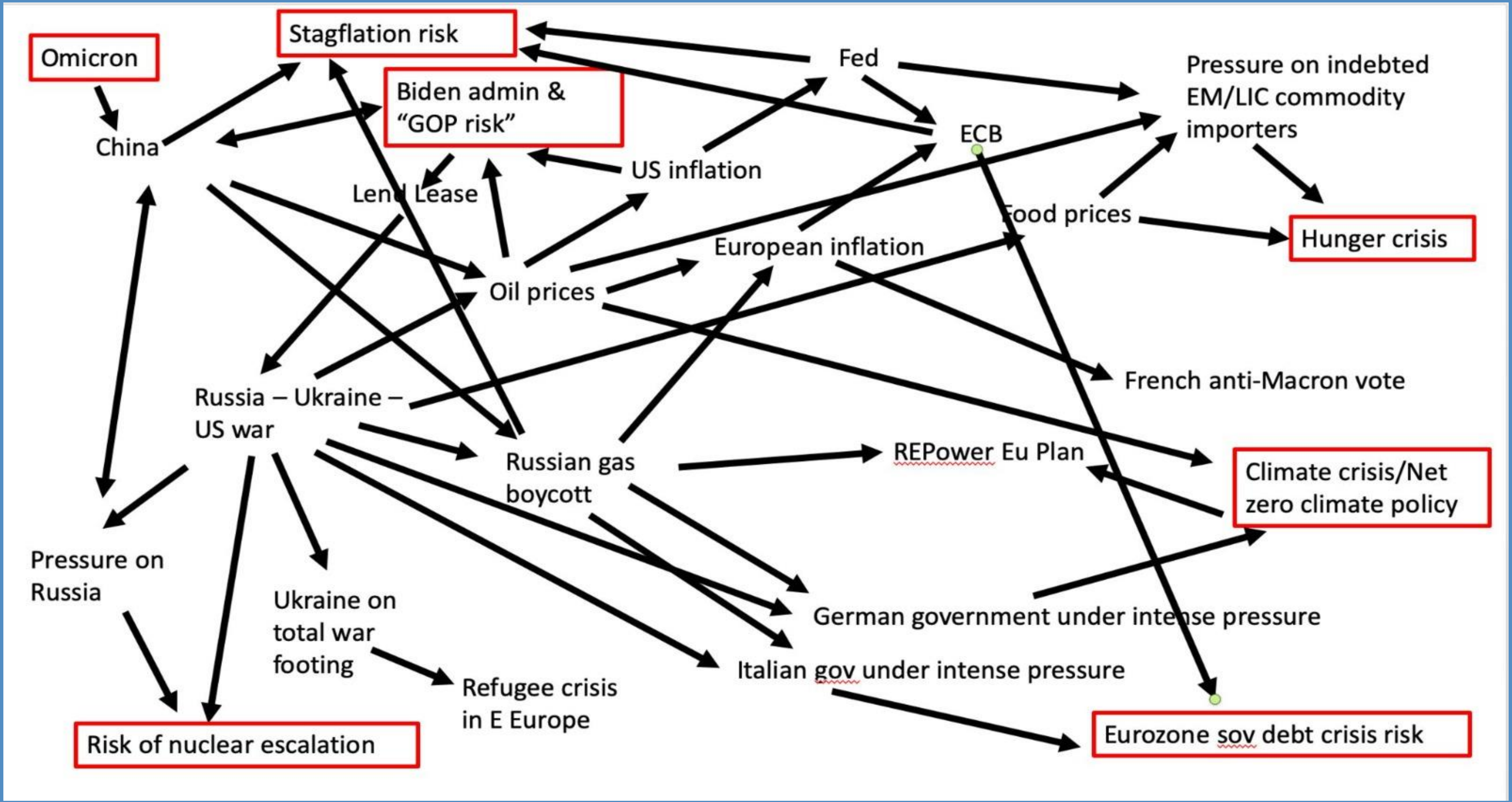
Gabriele Pinosa

CONSULTING

Economia e Finanza Professionale al Servizio dell'Investitore

1. GLOBAL DISORDER

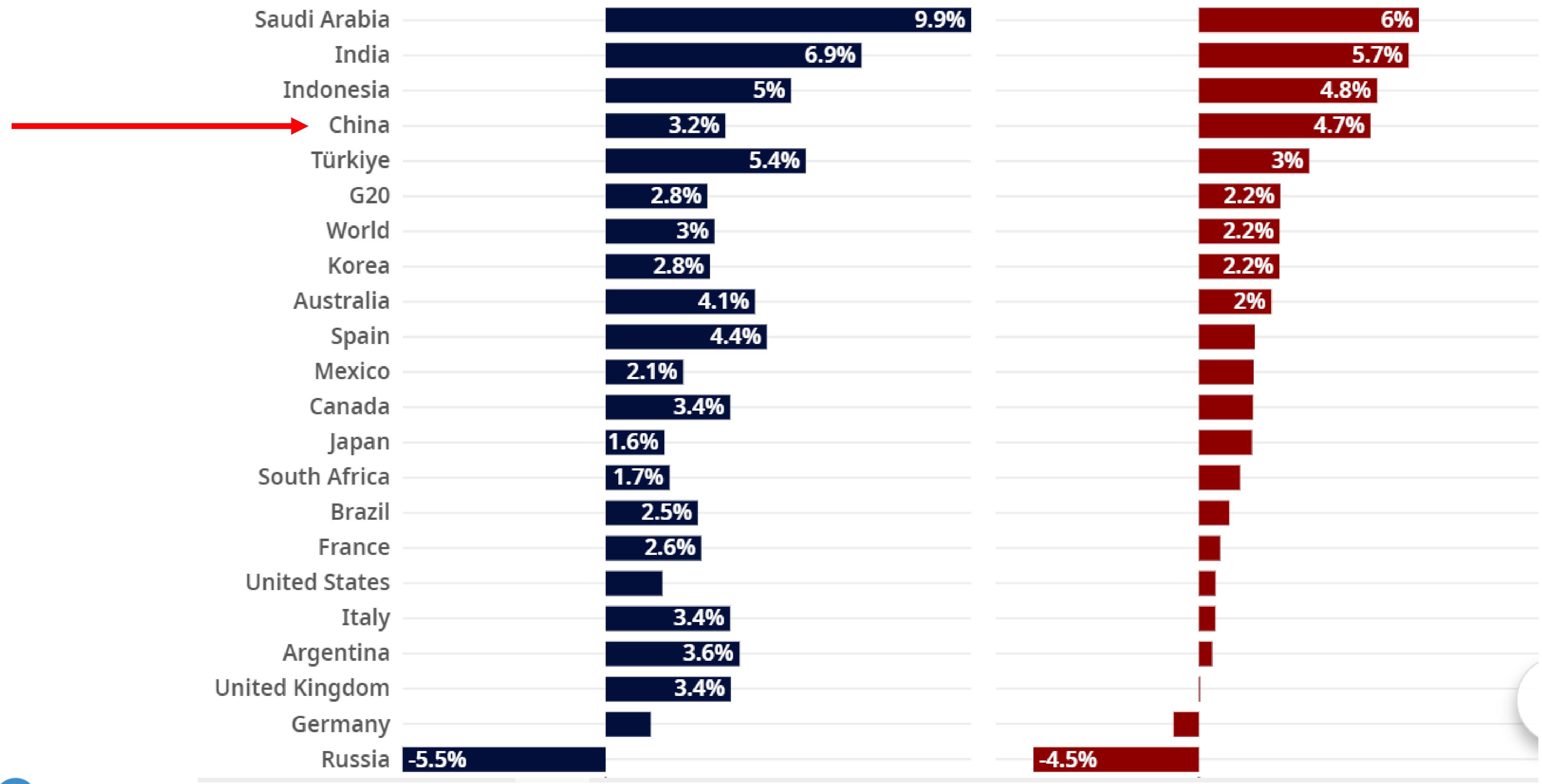
«Ci sono decenni in cui non accade nulla,
poi ci sono settimane in cui accadono decenni»
Vladimir Il’ič Ul’janov (Lenin)



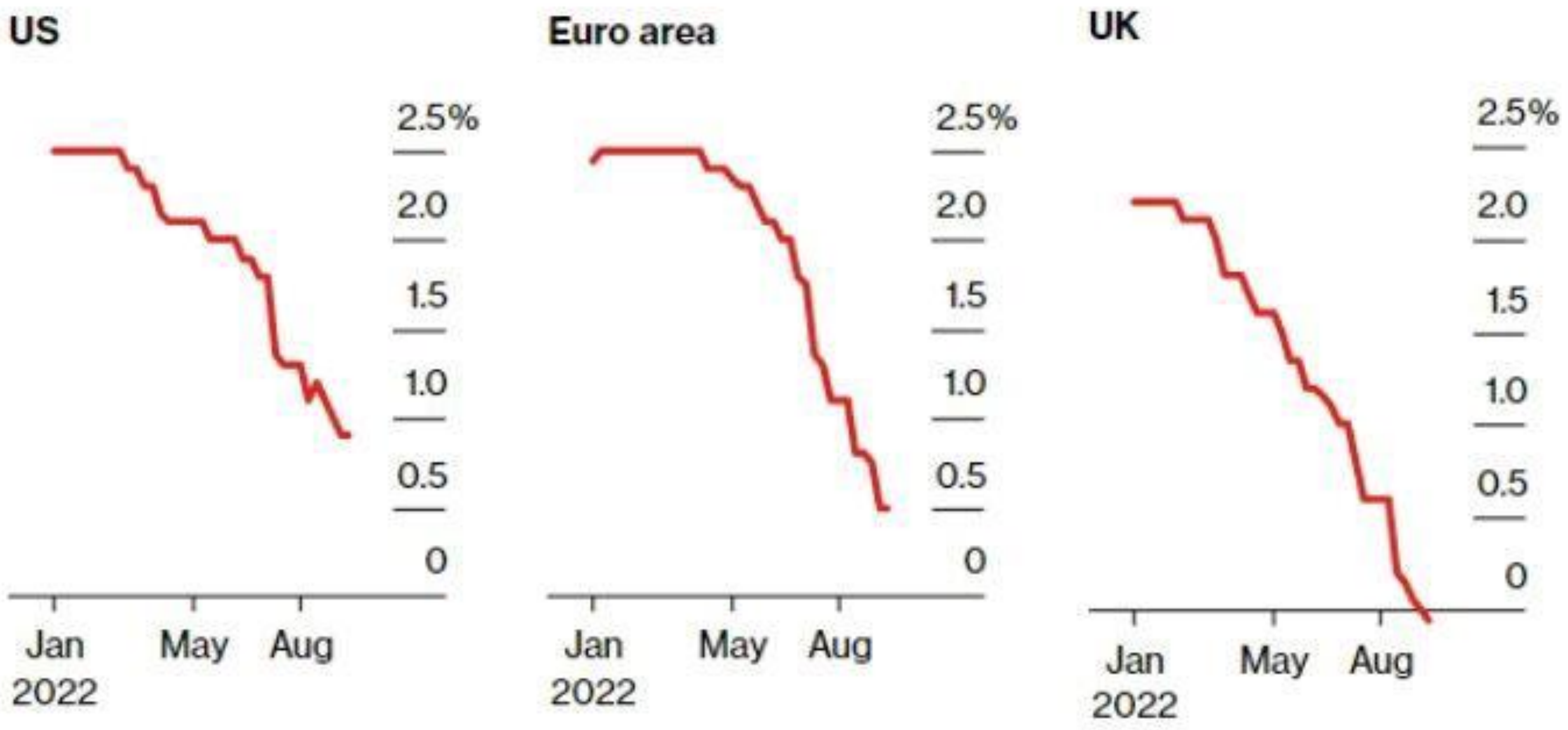
Omicron
Stagflation risk
Biden admin & "GOP risk"
Fed
Pressure on indebted EM/LIC commodity importers
China
ECB
US inflation
Lend Lease
Food prices
Hunger crisis
European inflation
Oil prices
French anti-Macron vote
Russia – Ukraine – US war
Russian gas boycott
REPower Eu Plan
Climate crisis/Net zero climate policy
Pressure on Russia
Ukraine on total war footing
German government under intense pressure
Italian gov under intense pressure
Refugee crisis in E Europe
Risk of nuclear escalation
Eurozone sov debt crisis risk

Real GDP growth projections for 2022 and 2023

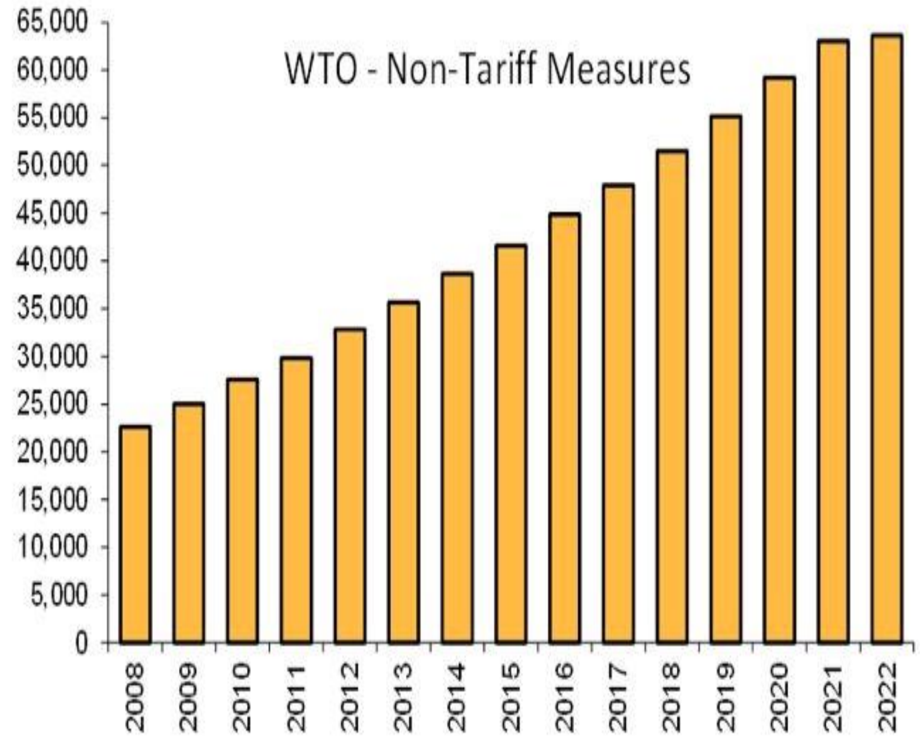
Year-over-year, %

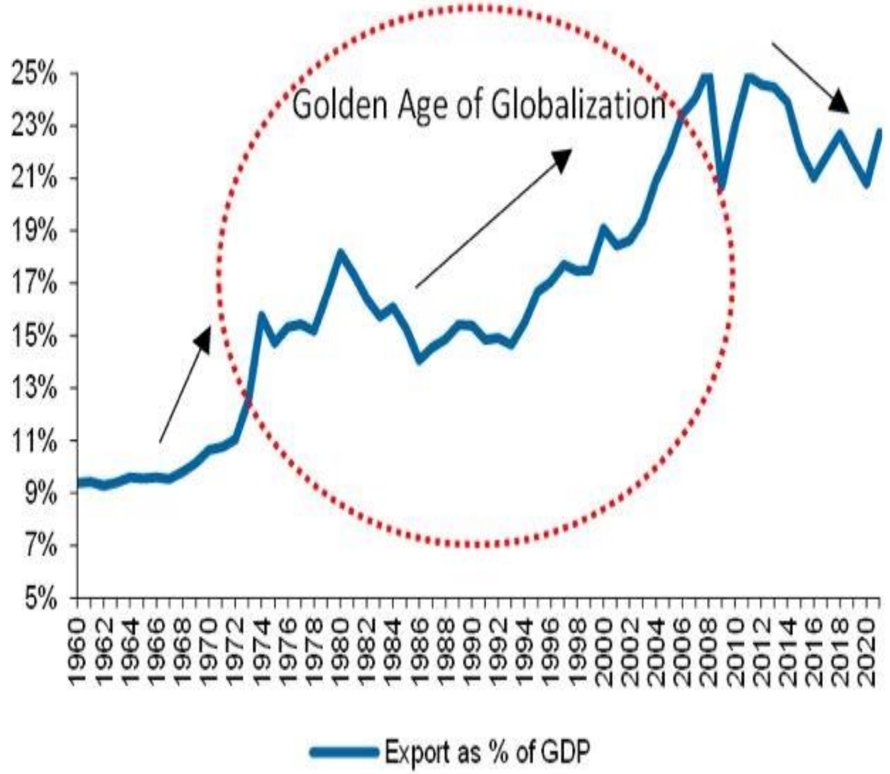


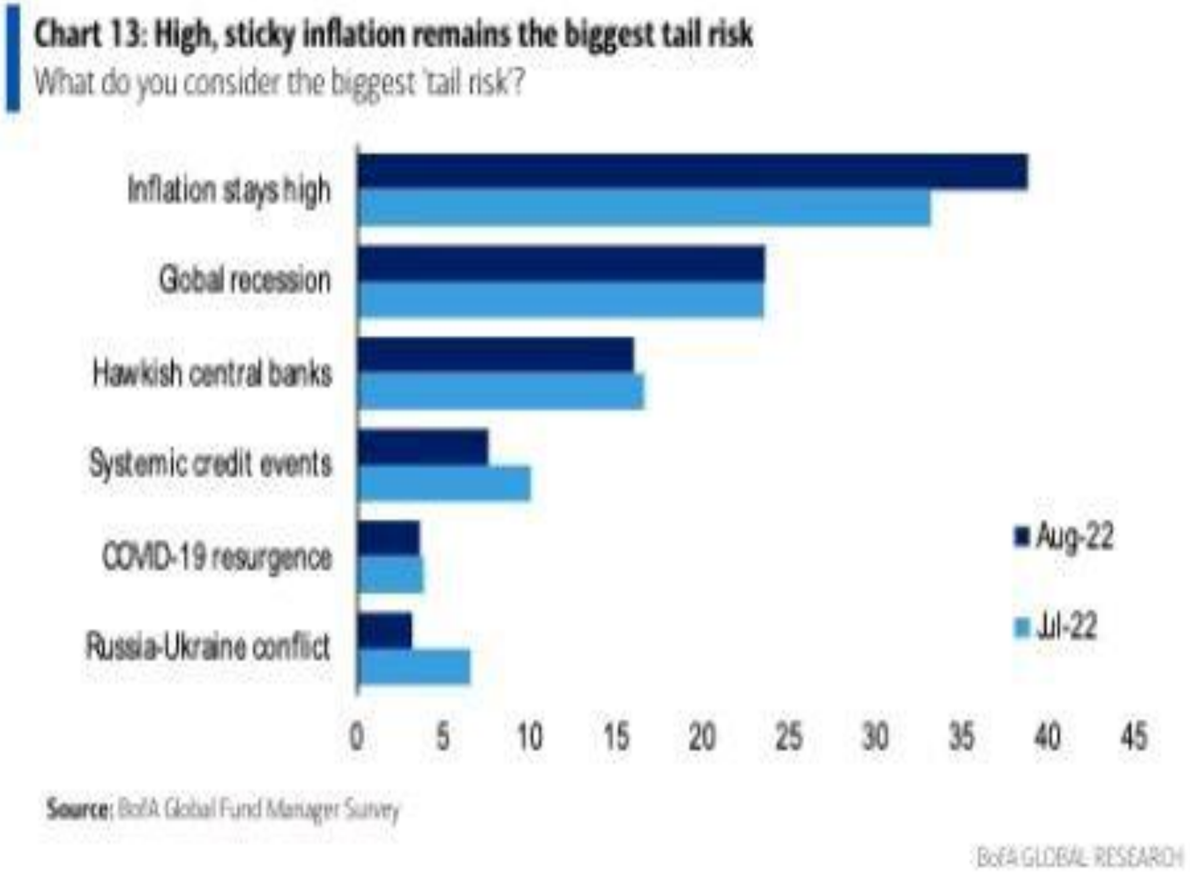
Growth forecasts for 2023 are sliding...



Source: Bloomberg economist surveys


WTO - Non-Tariff Measures
65,000
60,000
55,000
50,000
45,000
40,000
35,000
30,000
25,000
20,000
15,000
10,000
5,000
0
2008
2009
2010
2011
2012
2013
2014
2015
2016
2017
2018
2019
2020
2021
2022

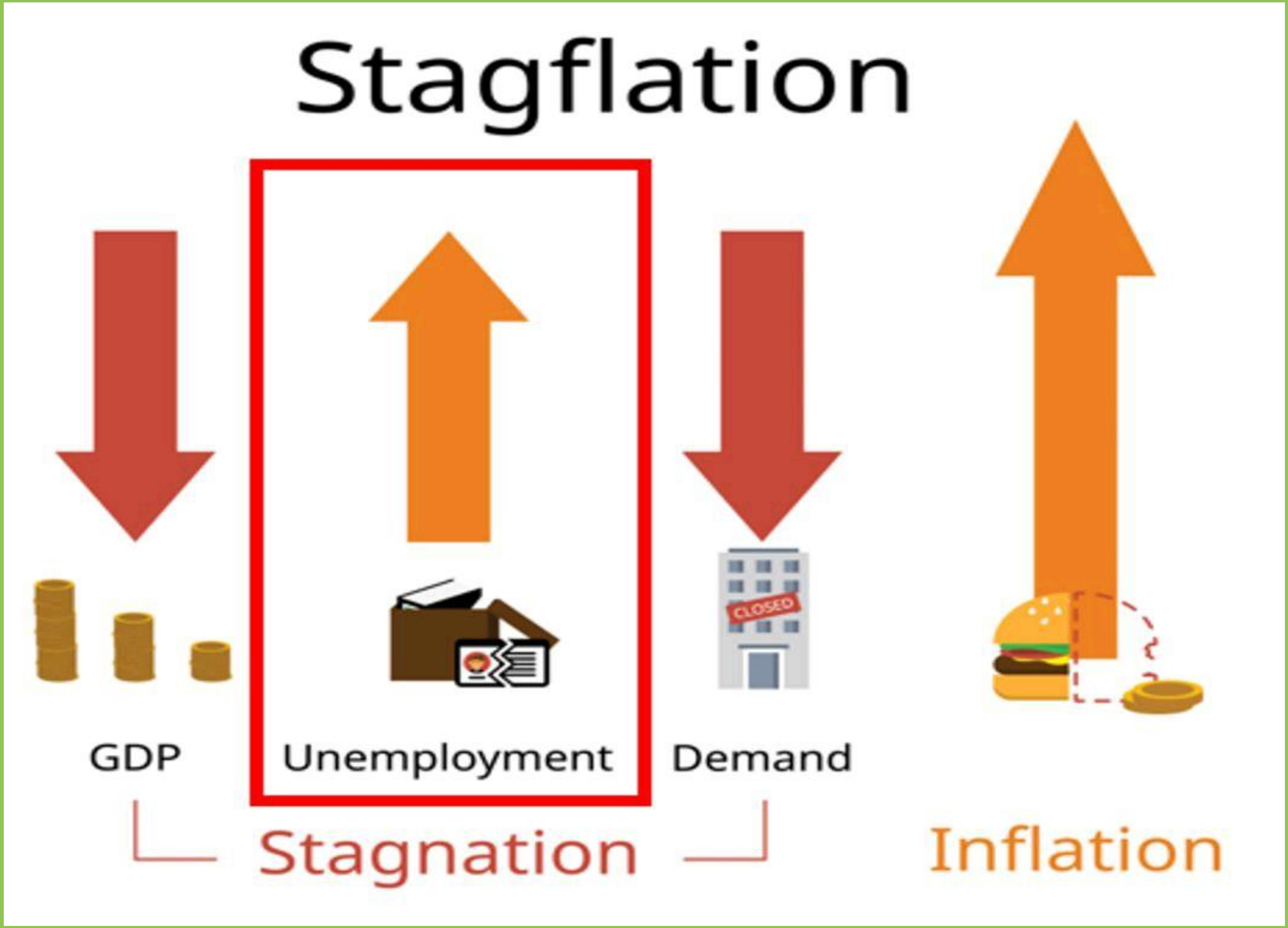

Golden Age of Globalization
25%
23%
21%
19%
17%
15%
13%
11%
9%
7%
5%
1960
1962
1964
1966
1968
1970
1972
1974
1976
1978
1980
1982
1984
1986
1988
1990
1992
1994
1996
1998
2000
2002
2004
2006
2008
2010
2012
2014
2016
2018
2020
Export as % of GDP

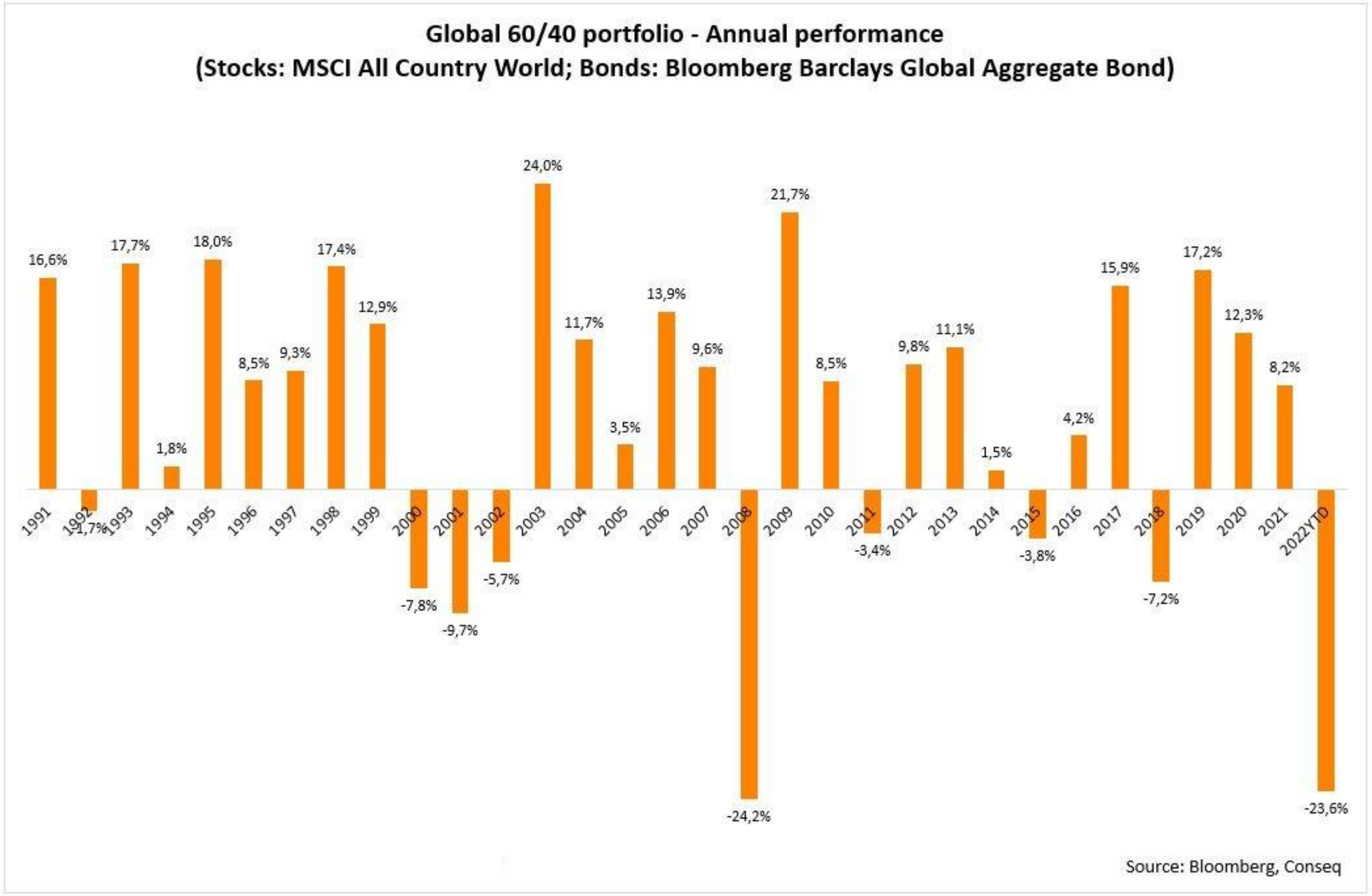


Biggest "tail risks"...

1. Inflation stays high (39%)
2. Global recession (24%)
3. Hawkish central banks (16%)
4. Systemic credit events (8%)
5. COVID-19 resurgence (4%)
6. Russia-Ukraine conflict (3%)

Baltic Sea
NORWAY
SWEDEN
Vyborg
Ust-Luga
ESTONIA
RUSSIA
DENMARK
BORNHOLM
LATVIA
LITHUANIA
RUSSIA
BELARUS
Greifswald
POLAND
GERMANY
SWEDEN
BORNHOLM
DENMARK
GERMANY
Gas leakages


Stagflation
GDP
Unemployment
CLOSED
Demand
Stagnation
Inflation


Global 60/40 portfolio - Annual performance
(Stocks: MSCI All Country World; Bonds: Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond)
1991 16,6%
1992 -1,7%
1993 17,7%
1994 1,8%
1995 18,0%
1996 8,5%
1997 9,3%
1998 17,4%
1999 12,9%
2000 -7,8%
2001 -9,7%
2002 -5,7%
2003 24,0%
2004 11,7%
2005 3,5%
2006 13,9%
2007 9,6%
2008 -24,2%
2009 21,7%
2010 8,5%
2011 -3,4%
2012 9,8%
2013 11,1%
2014 1,5%
2015 -3,8%
2016 4,2%
2017 15,9%
2018 -7,2%
2019 17,2%
2020 12,3%
2021 8,2%
2022YTD -23,6%
Source: Bloomberg, Conseq

GBP 1.0589 -.0270
BGN 1.0588/1.0590 BGN
At 14:03 Op 1.0840 Hi 1.0846 Lo 1.0350 Close 1.0859 Value 09/28/22
GBP BGN Curncy
96) Actions
97) Edit
G 9431: Line Chart
09/27/2017 - 09/26/2022
Local CCY
1D 3D 1M 6M YTD 1Y 5Y Max Daily
Table
Add Data
Edit Chart
British Pound
Track Annotate News Zoom
Reset
Last Price 1.0589
High on 04/16/18 1.4139
Average 1.3097
Low on 09/26/22 1.0589
1.4500
1.4000
1.3500
1.3000
1.2500
1.2000
1.1500
1.1000
1.0589
1.0500
2018
2019
2020
2021
2022

Markets By Anna Shiryaevskaya

Bloomberg

Energy Trade Risks Collapsing Over Margin Calls of $1.5 Trillion

European energy trading risks grinding to a halt unless governments extend liquidity to cover margin calls of at least $1.5 trillion,...

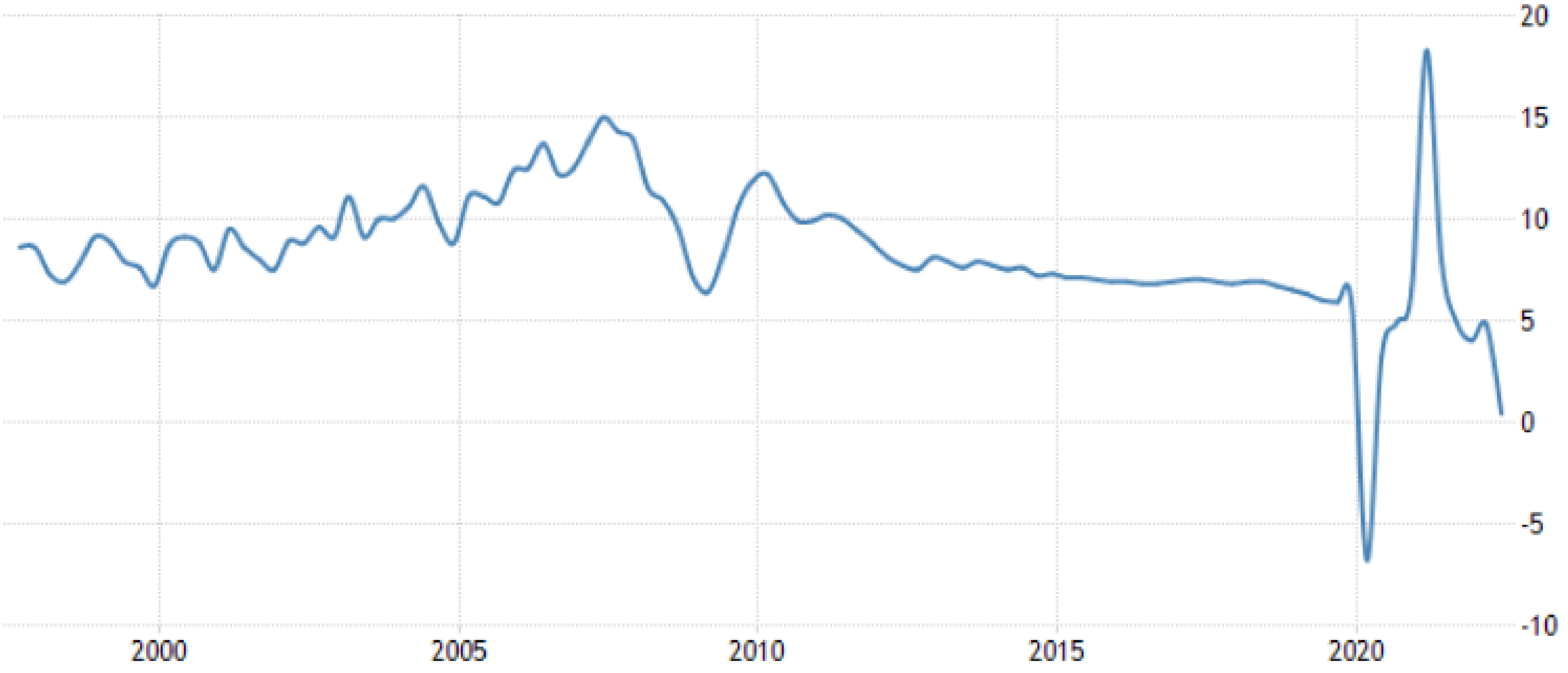
IQ

COSPM CONSULTING

2. RALLENTAMENTO CINESE E CRISI ENERGETICA EUROPEA

«E' finita l'abbondanza: ci aspettano tempi duri»
Emmanuel Macron (Agosto 2022)

CHINA GDP ANNUAL GROWTH RATE



IL GIGANTE ASIATICO ALL'ALBA DEL XX CONGRESSO DEL PCC

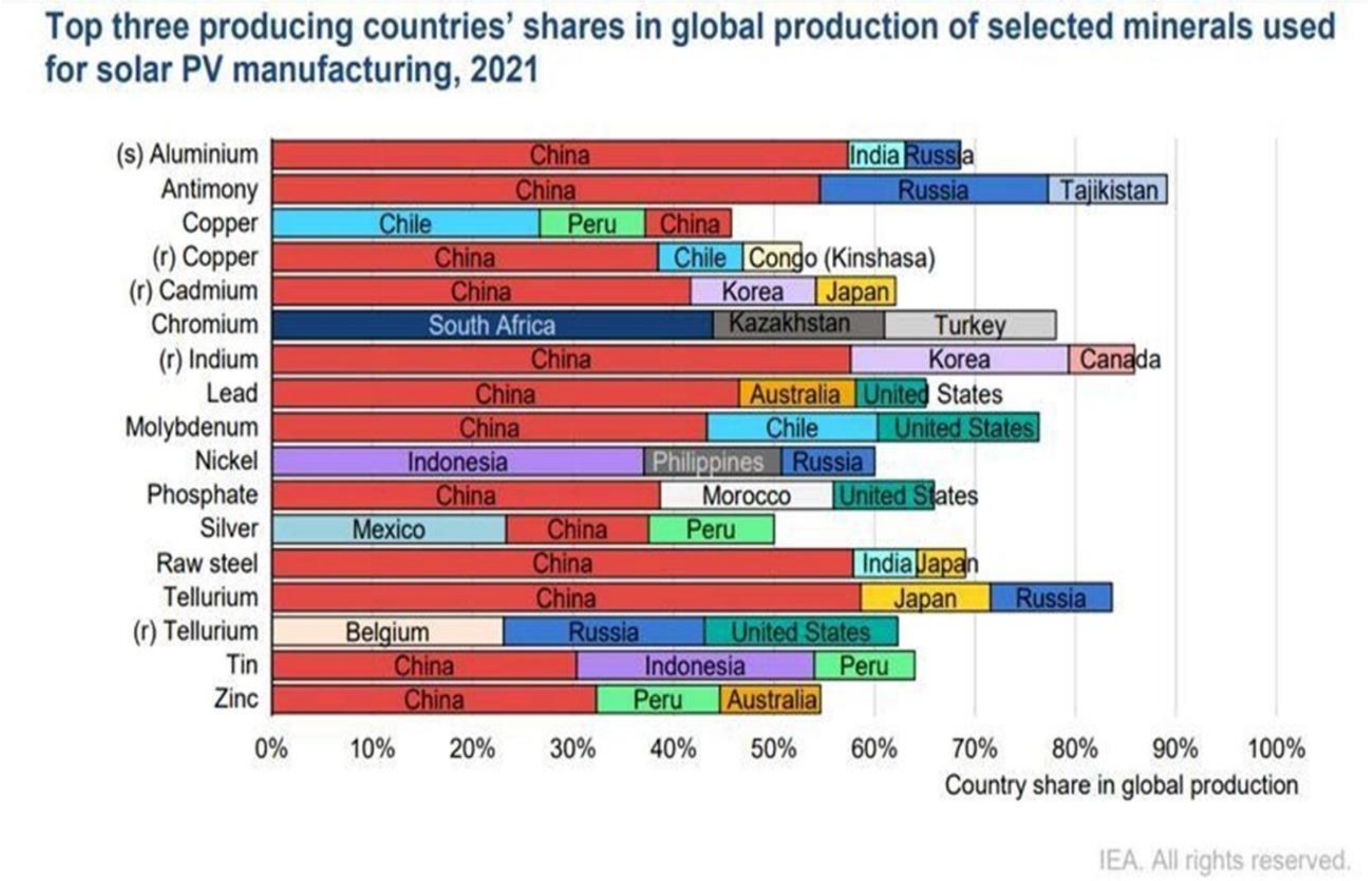
PER LA PRIMA VOLTA DAL 1990 LA CRESCITA CINESE SARA' *PIU' LENTA* DEGLI EMERGING ASIA

Rest of Developing Asia set to outpace China's growth

(Gross domestic product annual expansion; in percent)

	2022		2023	
	April	Sept.	April	Sept.
Developing Asia*	5.2	4.3	5.3	4.9
Developing Asia, excluding China	**5.5**	**5.3**	**5.8**	**5.3**
China	**5.0**	**3.3**	**4.8**	**4.5**
India	7.5	7.0	8.0	7.2
Pakistan	4.0	6.0	4.5	3.5
Sri Lanka	2.4	–8.8	2.5	–3.3
Indonesia	5.0	5.4	5.2	5.0
Thailand	3.0	2.9	4.5	4.2
Malaysia	6.0	6.0	5.4	4.7
Philippines	6.0	6.5	6.3	6.3
Vietnam	6.5	6.5	6.7	6.7

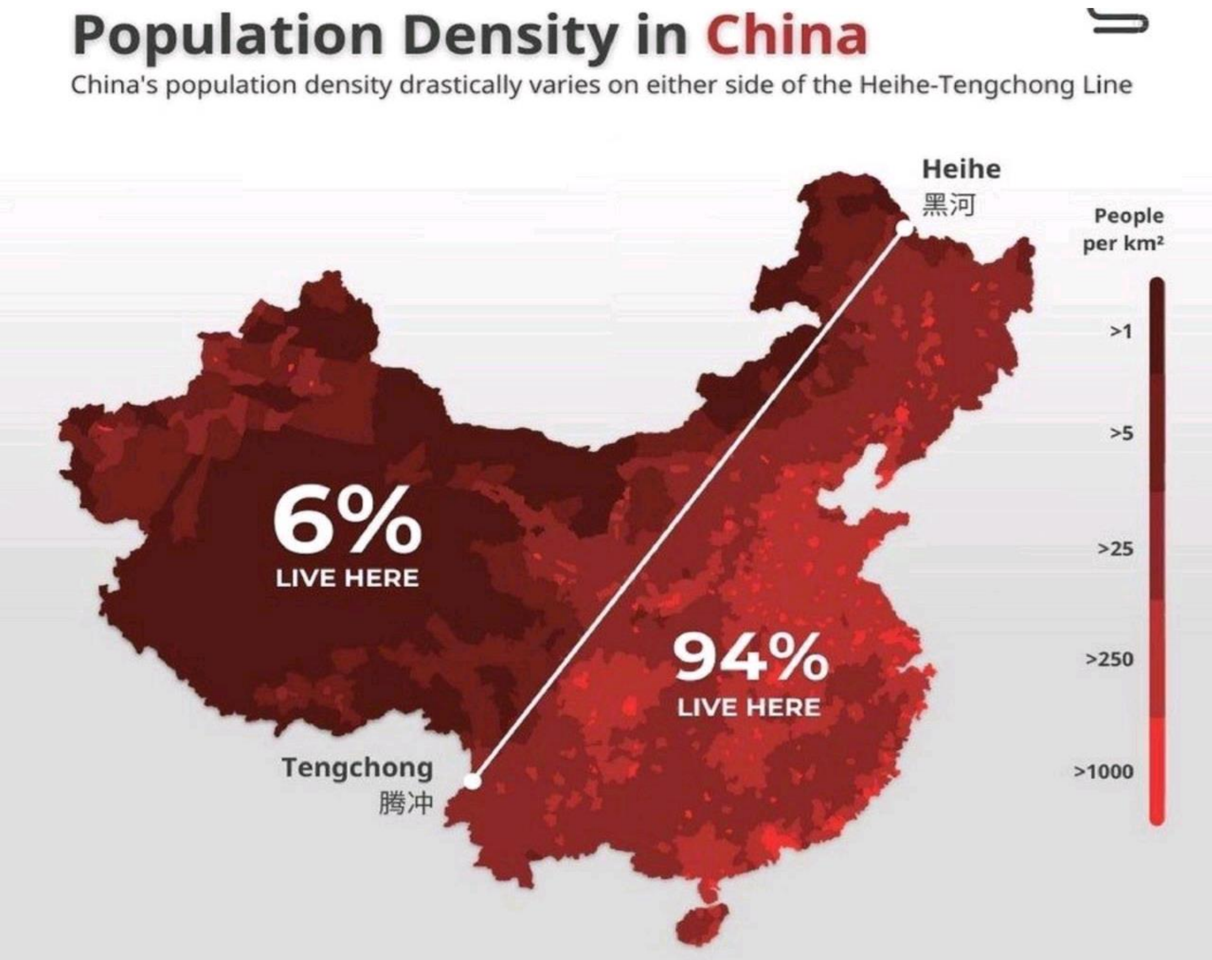
LA CINA RESTA CRUCIALE NELLA GEOPOLITICA DELLE MATERIE PRIME ED ENERGETICHE DEL FUTURO



Un vantaggio «instabile»:

1.Sostenibilità ambientale
2.Criticità strutturali dell’economia cinese:

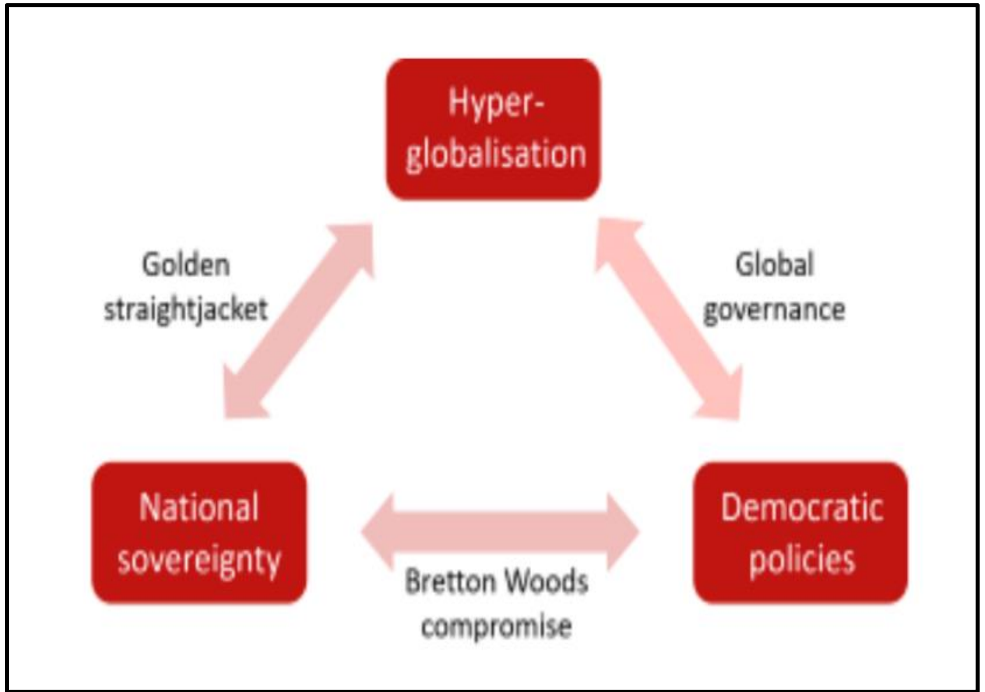
A. Crisi del settore immobiliare
B. Persistenza della politica «Zero Covid»
C. Stretta sui giganti tech
D. Dipendenza dall’export e recessione USA
E. Siccità e cambiamenti climatici
F. Rallentamento demografico



IL MODELLO CINESE…HA SCELTO

IL TRILEMMA DI RODRIK:
E' IMPOSSIBILE PER UN PAESE PERSEGUIRE SIMULTANEAMENTE *DEMOCRAZIA*, SOVRANITA' NAZIONALE E *GLOBALIZZAZIONE*.
E' NECESSARIO FARE UNA SCELTA IN CUI *SOLO DUE DEI TRE ELEMENTI POSSONO CONVIVERE*

Se si vuole far progredire la globalizzazione si dovrà rinunciare o allo Stato o alla democrazia politica.



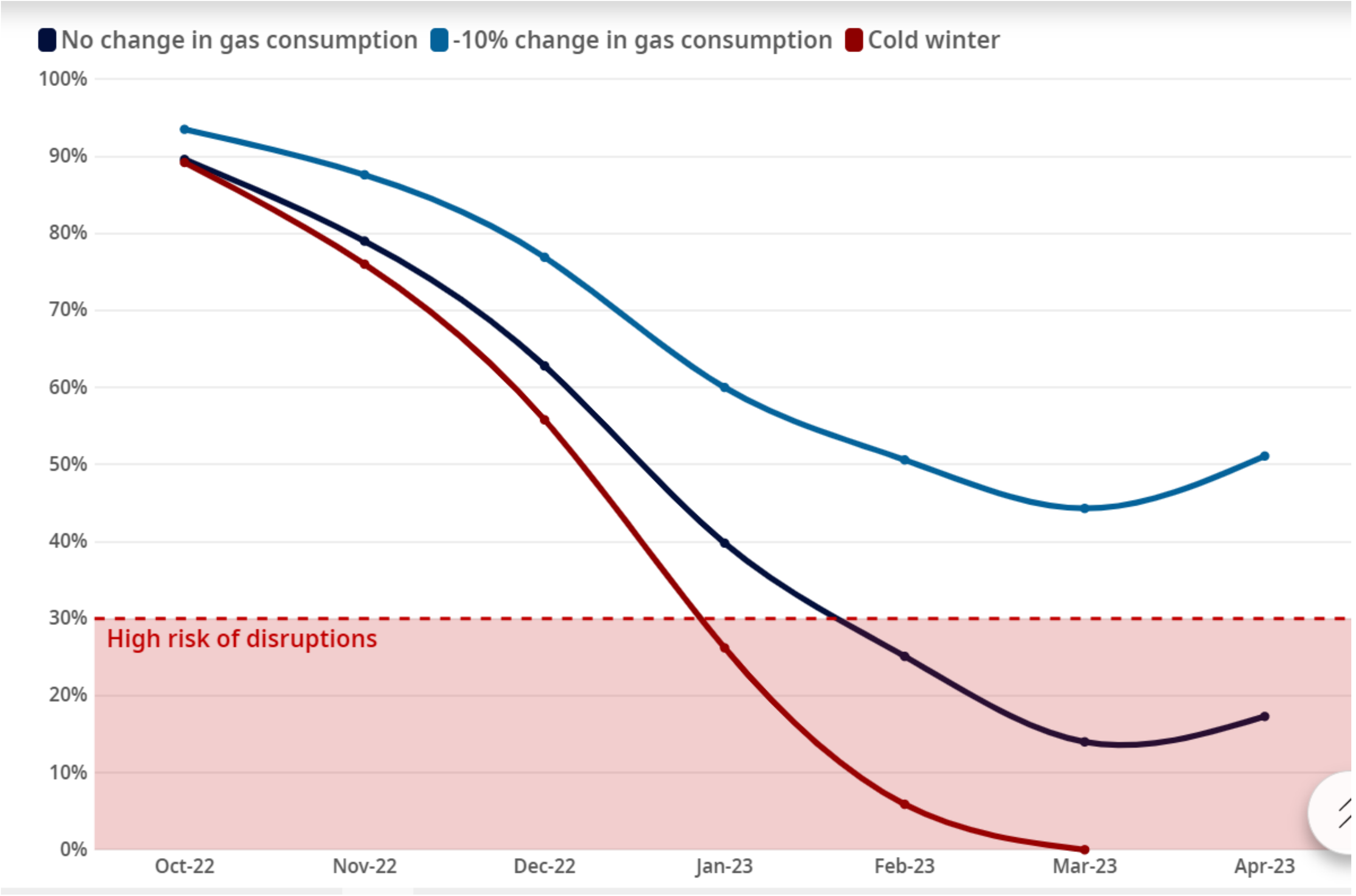
E se si vuole conservare lo Stato e l'autodeterminazione è necessario scegliere fra salvaguardare la democrazia e potenziare la globalizzazione

Se si vuole difendere ed estendere la democrazia, si dovrà scegliere fra lo Stato e l'integrazione economica internazionale.

AD AGOSTO ***IL PPI TEDESCO HA RAGGIUNTO IL +45.8%*** (Y/y) EVIDENZIANDO LA CRESCITA PIU' ALTA DAGLI ANNI '80 CON UN IMPATTO INERZIALE INEVITABILE SUL CPI (!)

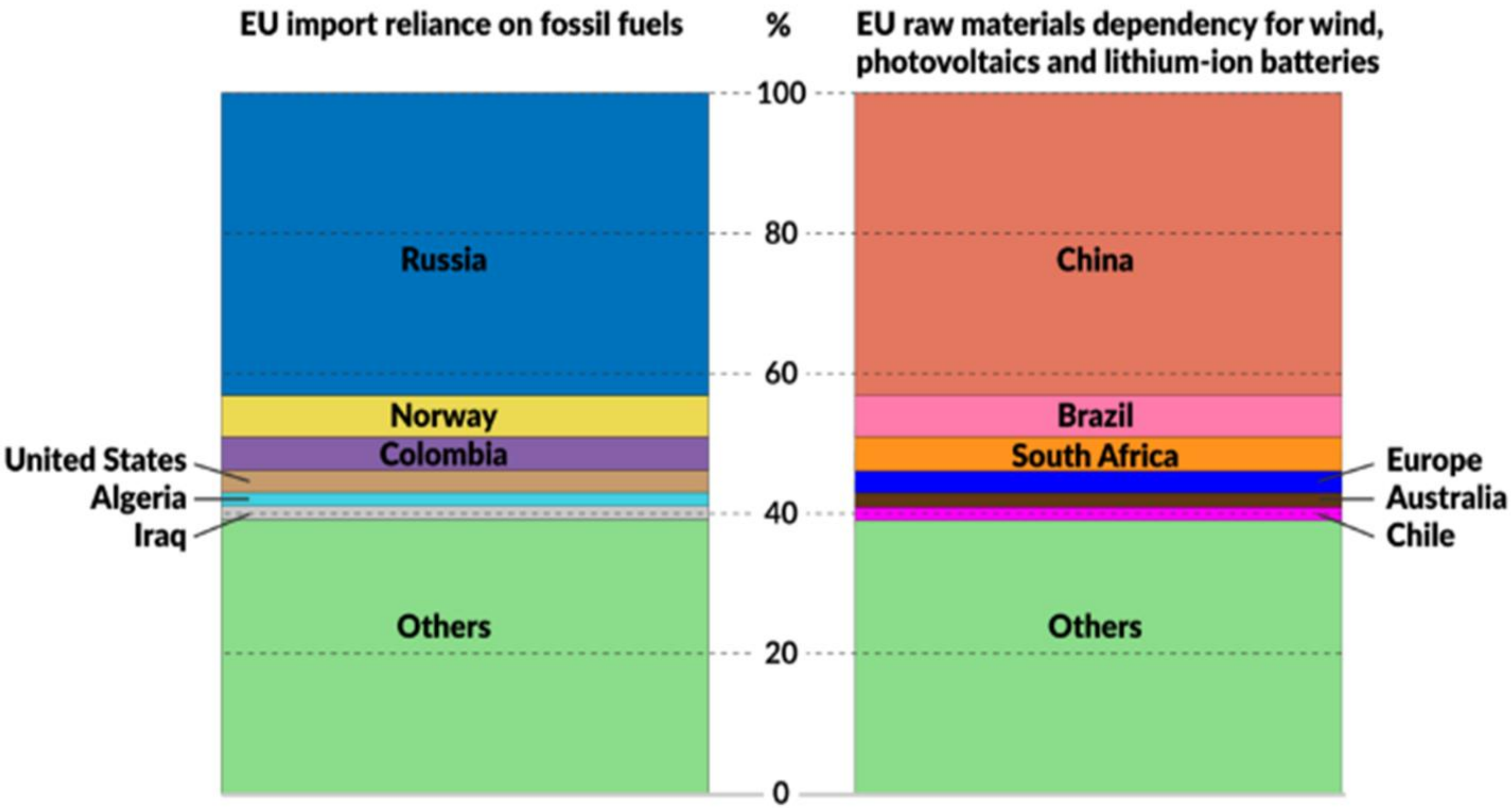
LE PREVISIONI DELL'OCSE INDICANO PER L'EUROPA LA NECESSITA' DI UNA RIDUZIONE DEL CONSUMO DI GAS (PARTENDO DA SCORTE >=90%)

LE OSCILLAZIONI CAUSANO PROBLEMI DI LIQUIDITÀ ALLE UTILITY, CHE DEVONO AUMENTARE IL DENARO CONTANTE (***MARGIN CALLS***) PER GARANTIRE I LORO SCAMBI



L'INDICE IFO BUSINESS CLIMATE TEDESCO (SETTEMBRE 2022) SEGNALA ***L'INGRESSO IN RECESSIONE DELL'EX LOCOMOTIVA EUROPEA***

EUROPA: DALLA DIPENDENZA STRATEGICA RUSSA VERSO… QUELLA CINESE (!)



Even if it reduces its dependence on fossil fuel imports, Europe could soon find itself geopolitically vulnerable to cutoffs of CRMs. © macpixxel for GIS

LA RITROVATA CENTRALITA' DEL MEDITERRANEO (*ENERGY SHORING*)

3. LA "RECESSIONE INDOTTA" DALLA FED

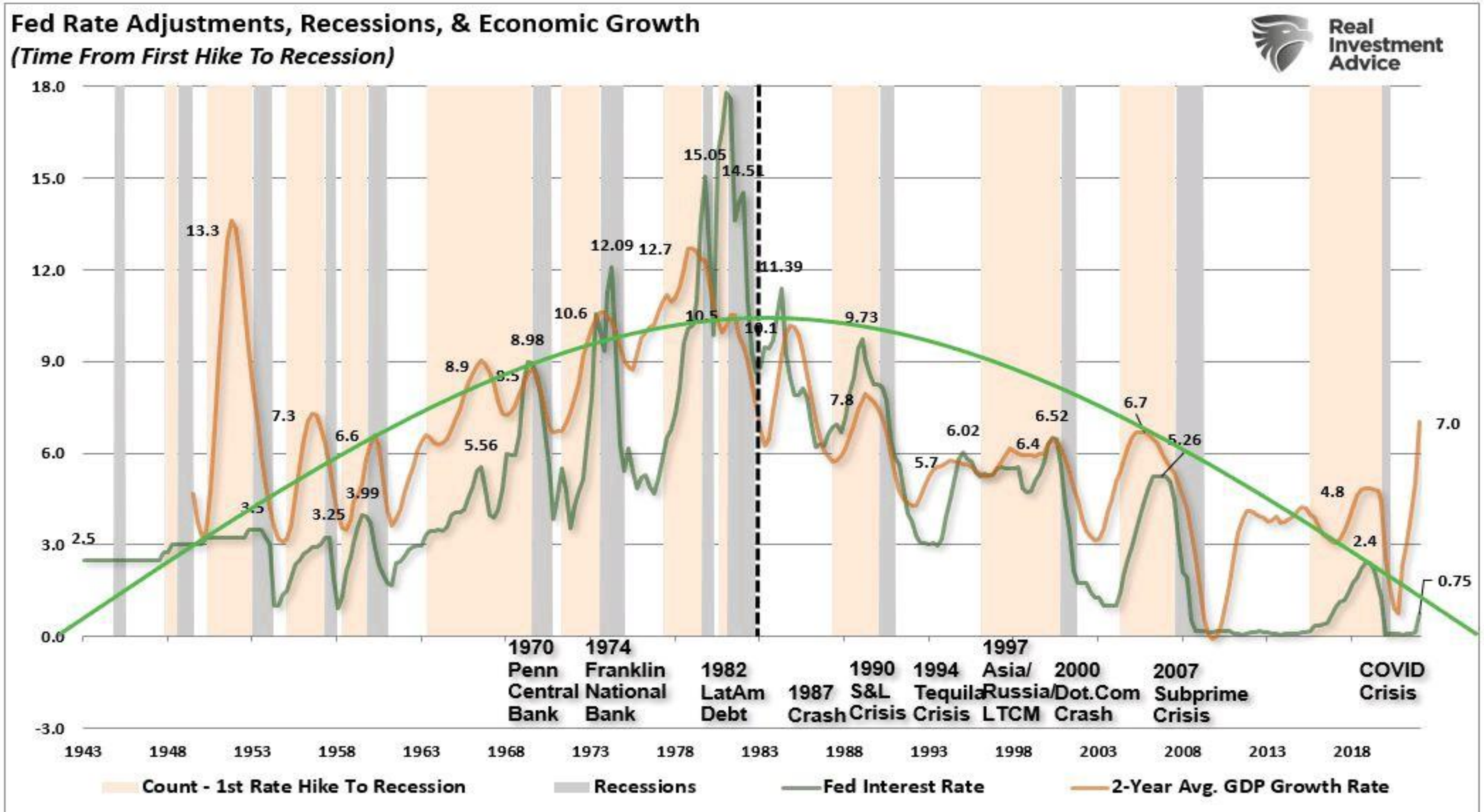
«L'inflazione è come una tigre: una volta uscita dalla gabbia è molto difficile convincerla a rientrarvi»

Wen Jiabao

An "economic hurricane" is coming

THREE BIG ISSUES:

1. INFLAZIONE
2. REAZIONE BANCHE CENTRALI
3. RECESSIONE

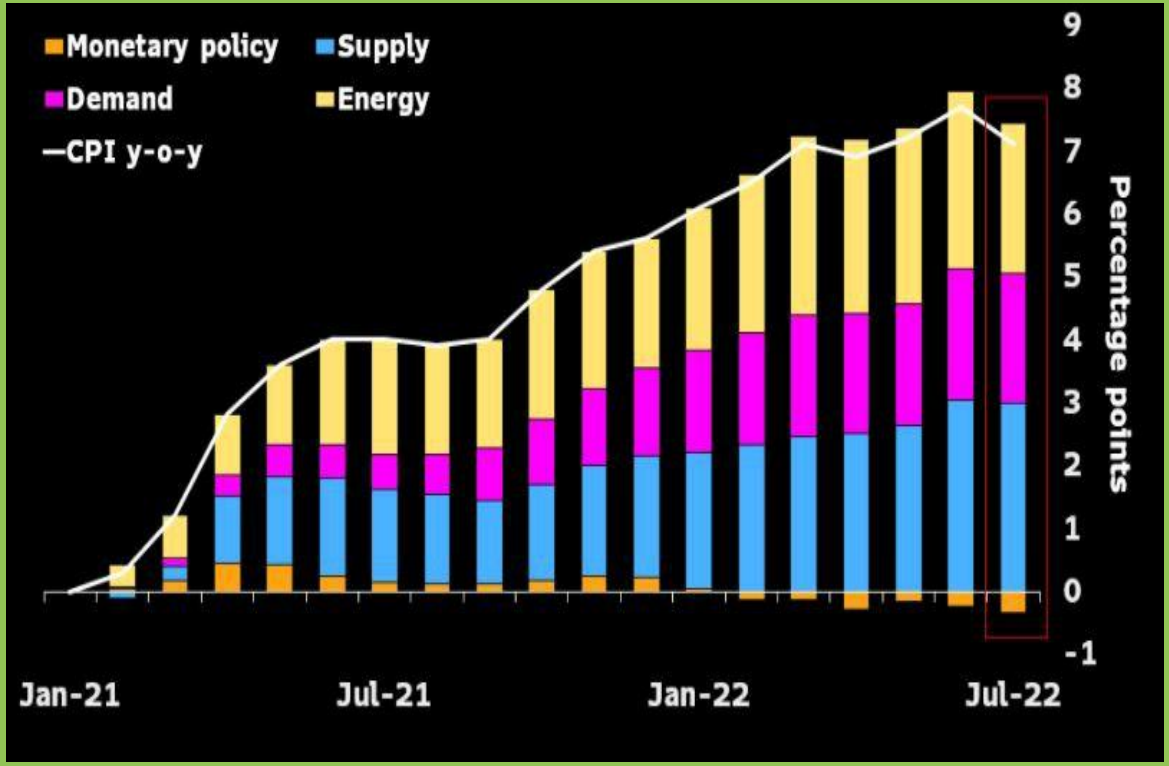


COSPM CONSULTING

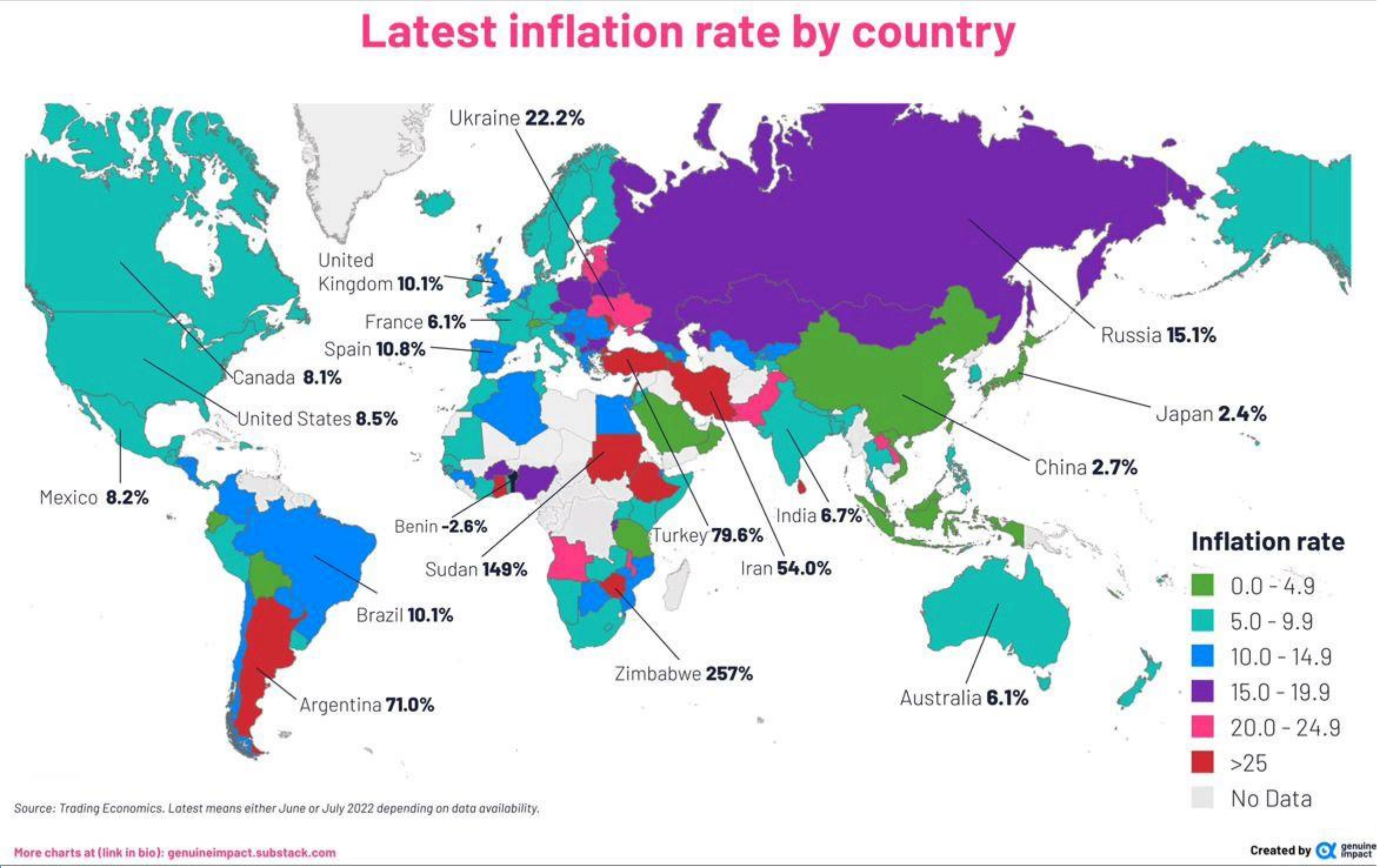
INFLATION IS BACK

LE 5 CAUSE STRUTTURALI DEL RISVEGLIO INFLATIVO

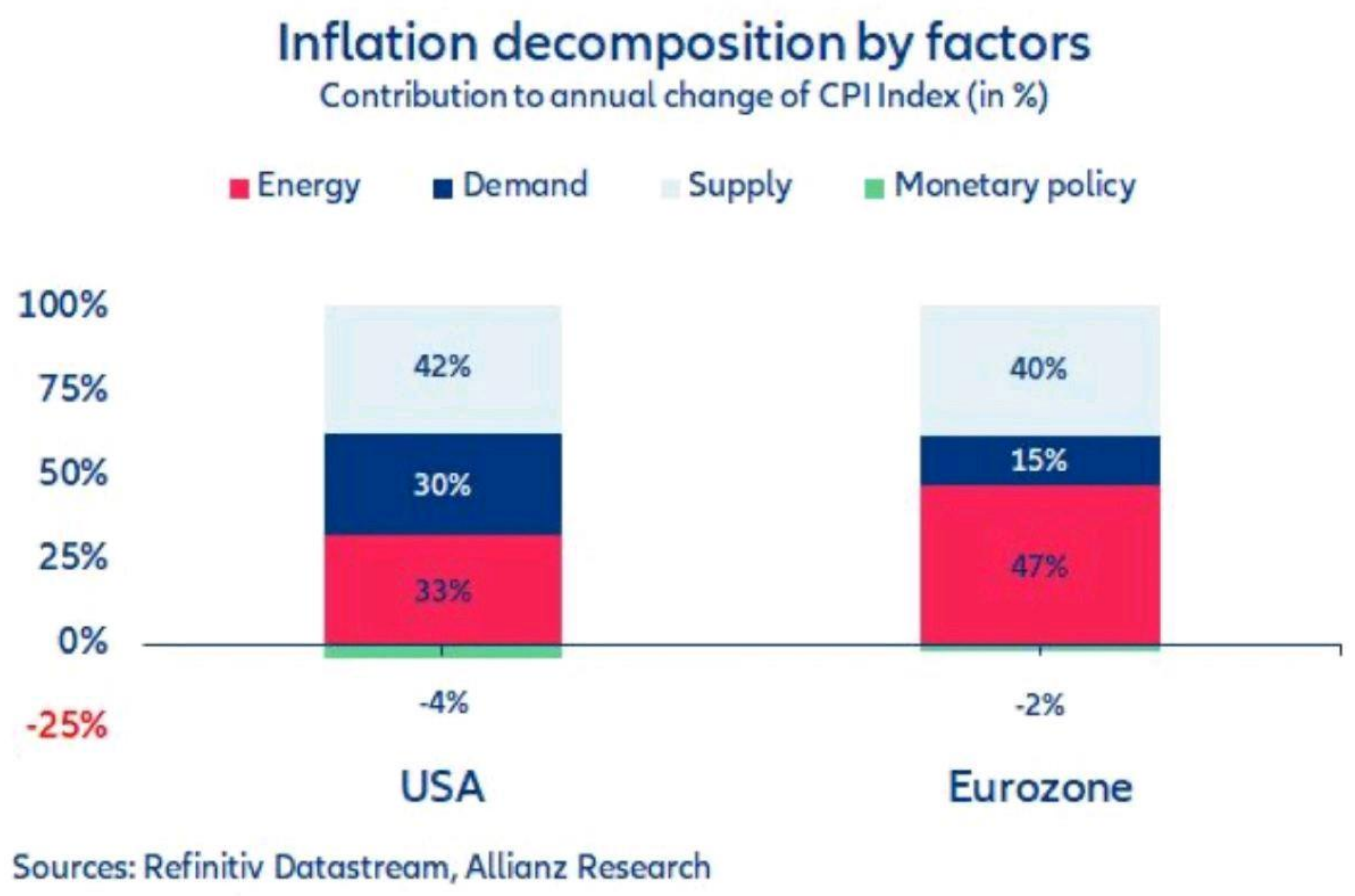
1. IL TRAMONTO DELL'IPERGLOBALIZZAZIONE (SUPPLY CHAINS DISRUPTION & RESHORING)
2. LA TRANSAZIONE ENERGETICA
3. GLI EVENTI CLIMATICI E GEOPOLITICI ESTREMI
4. IL NUOVO MODELLO ECONOMICO CINESE (LESS POLLUTION & CONSUMPTION DRIVER)
5. L'ACCELERAZIONE DELLA VELOCITA' DELLA MONETA (CONSEGUENTE ALL'HELICOPTER MONEY)



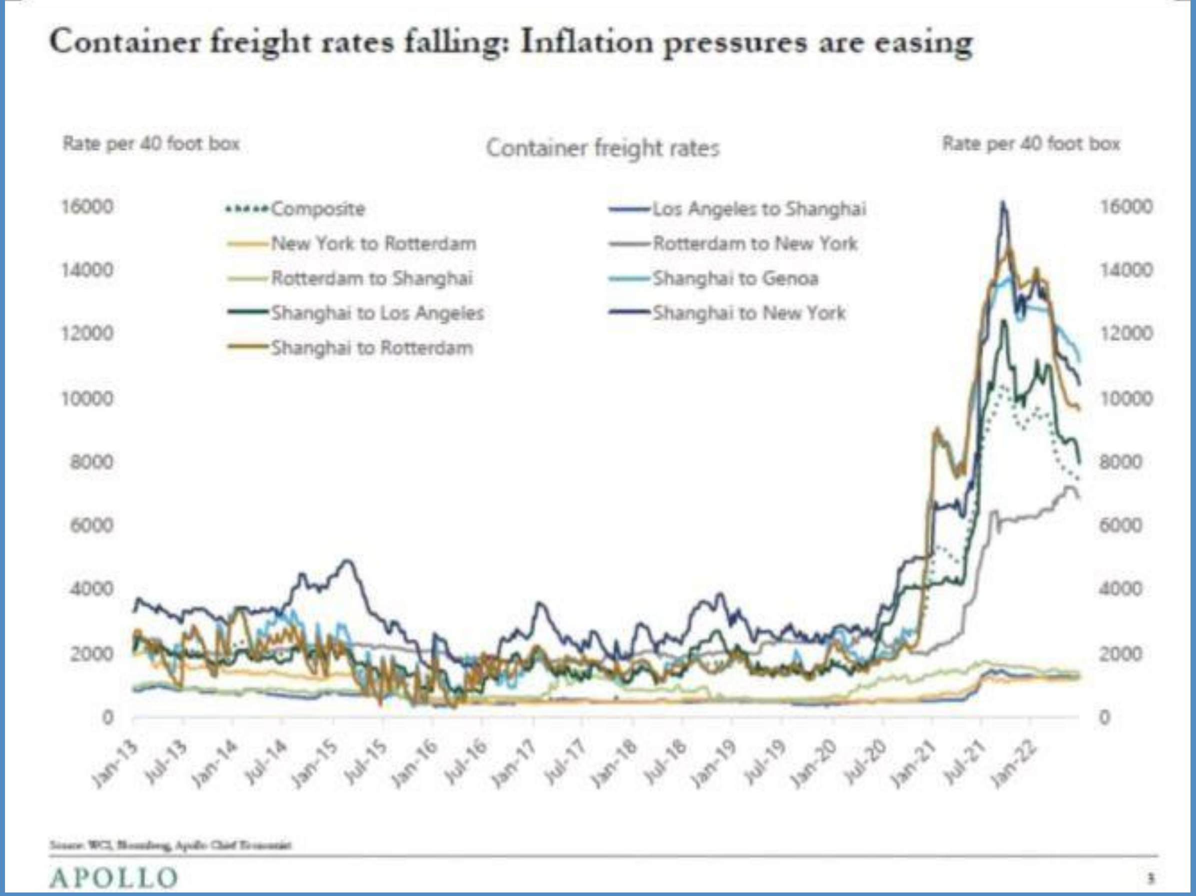
CPI WILL REMAIN HIGHER… THAN BEFORE

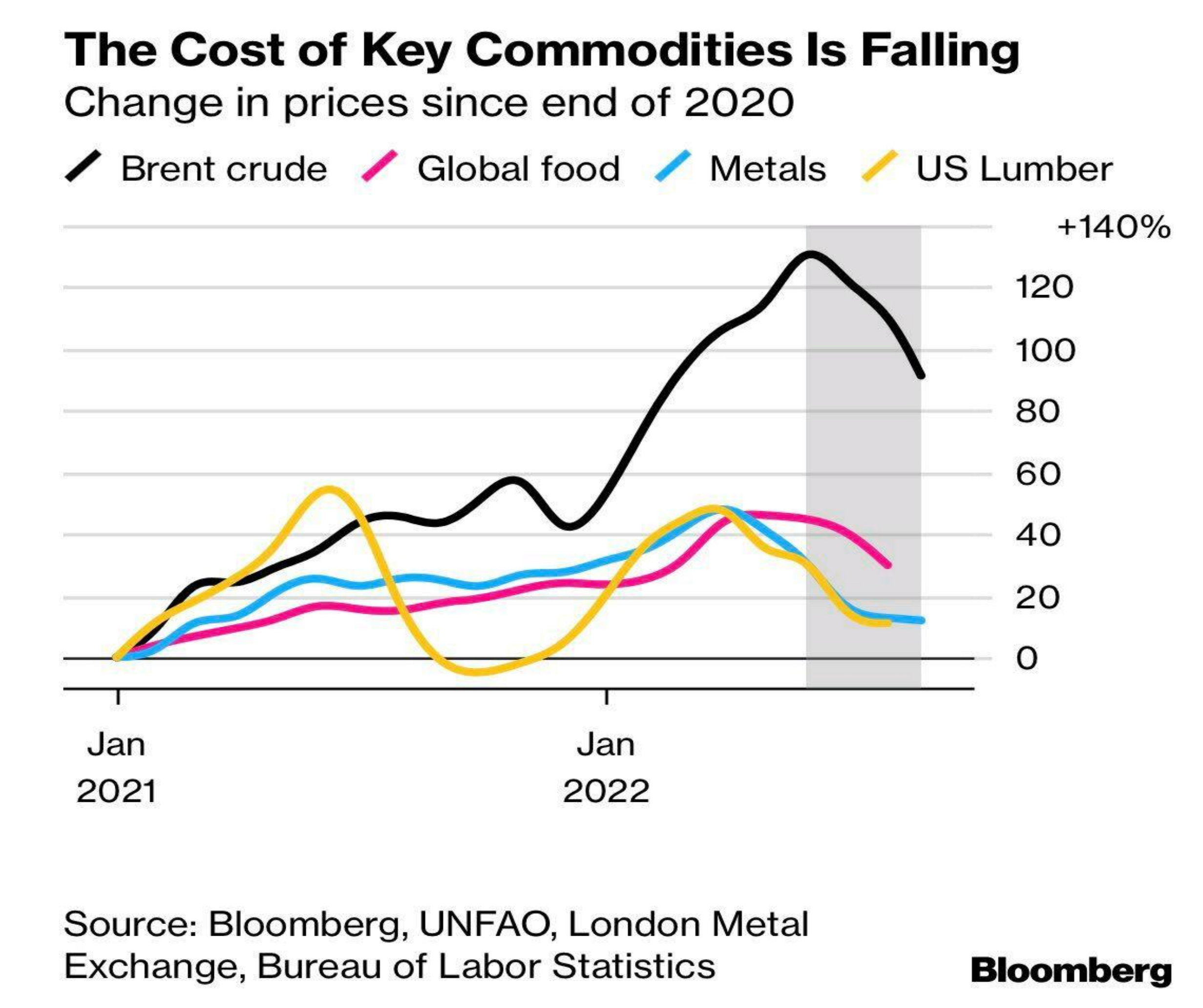


US INFLATION AND EUROPEAN ONE…ARE DIFFERENT (!)

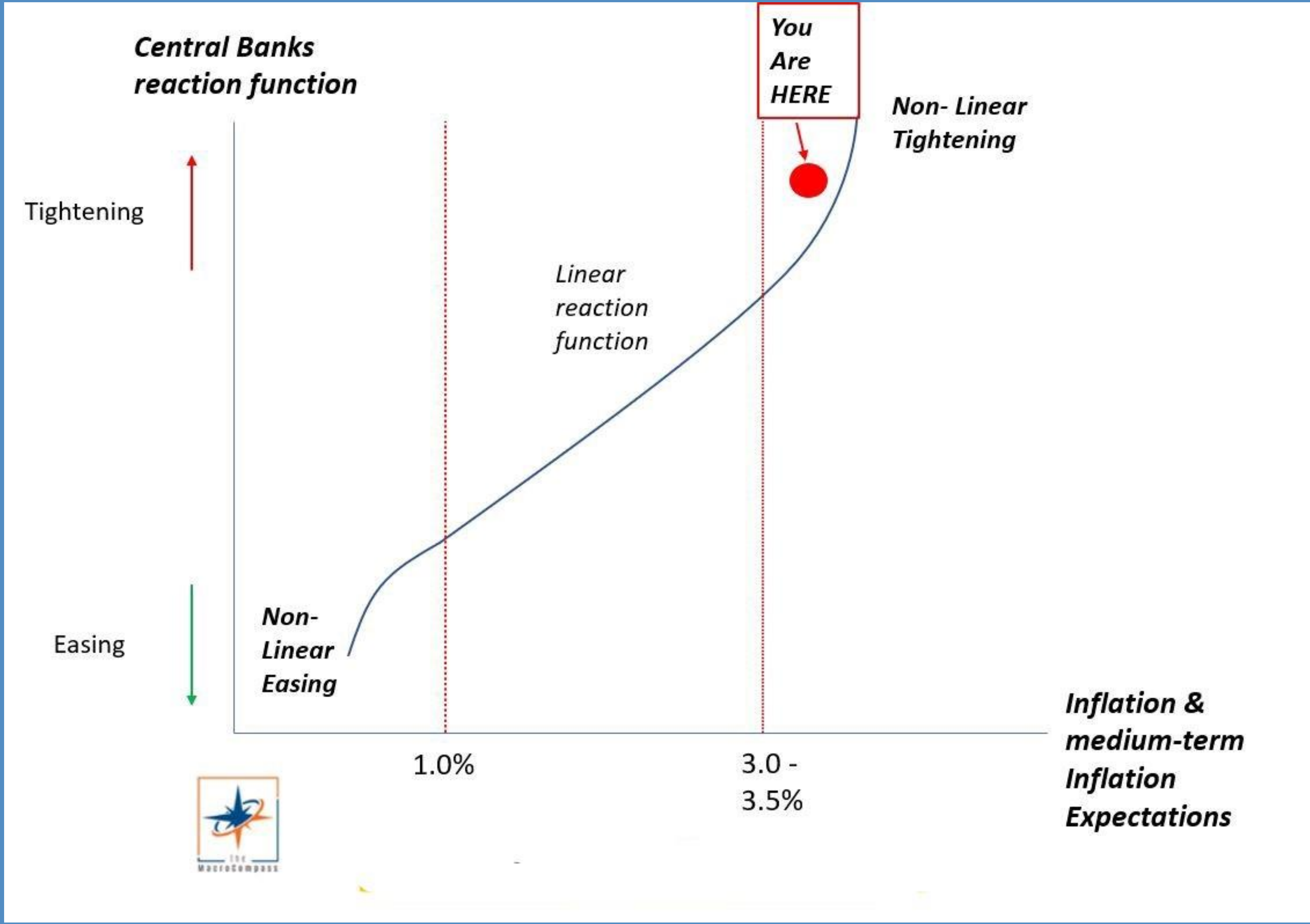


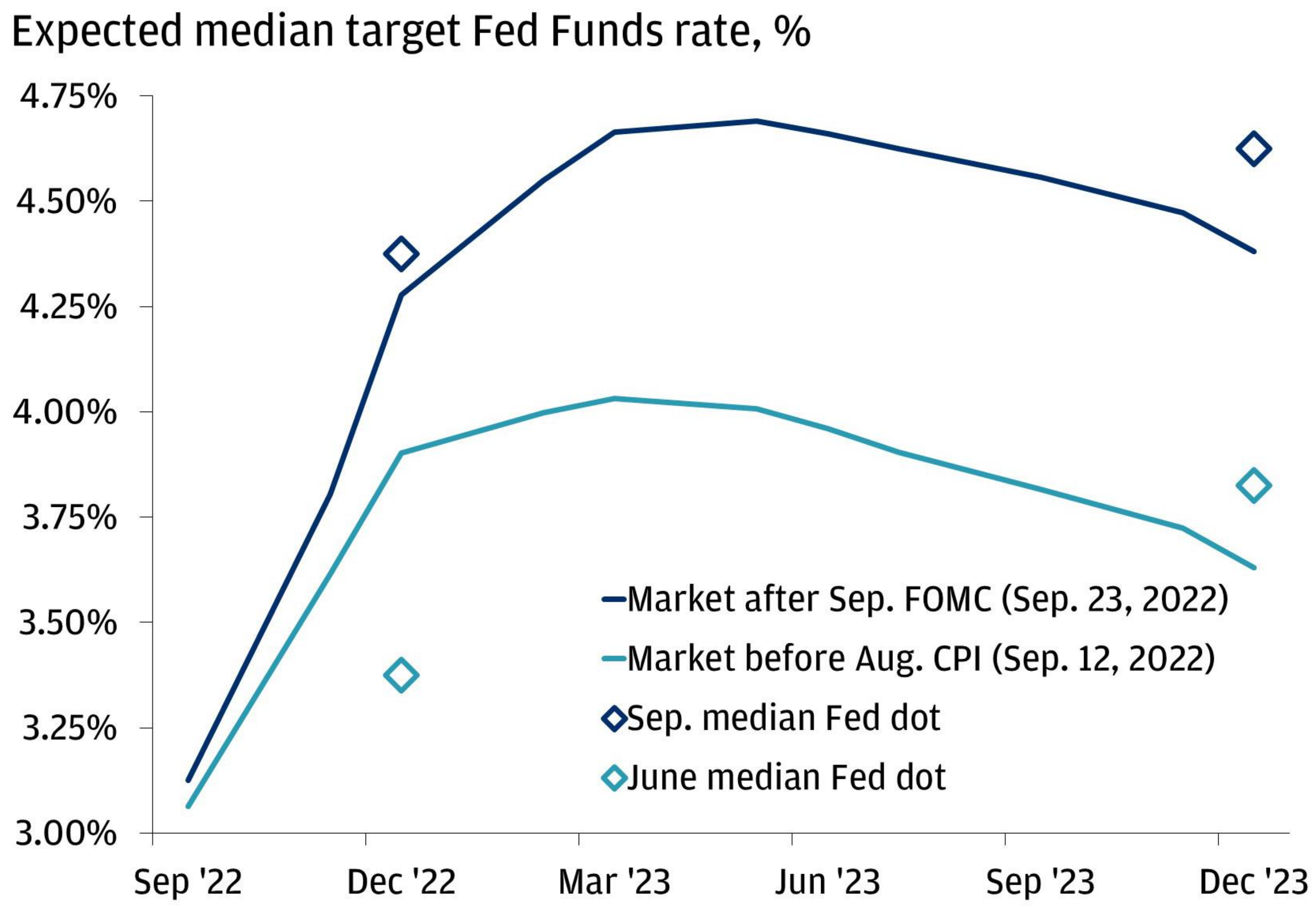
Inflation U-Turn Ahead





CENTRALS BANKS ARE GETTING MORE HAWKISH…



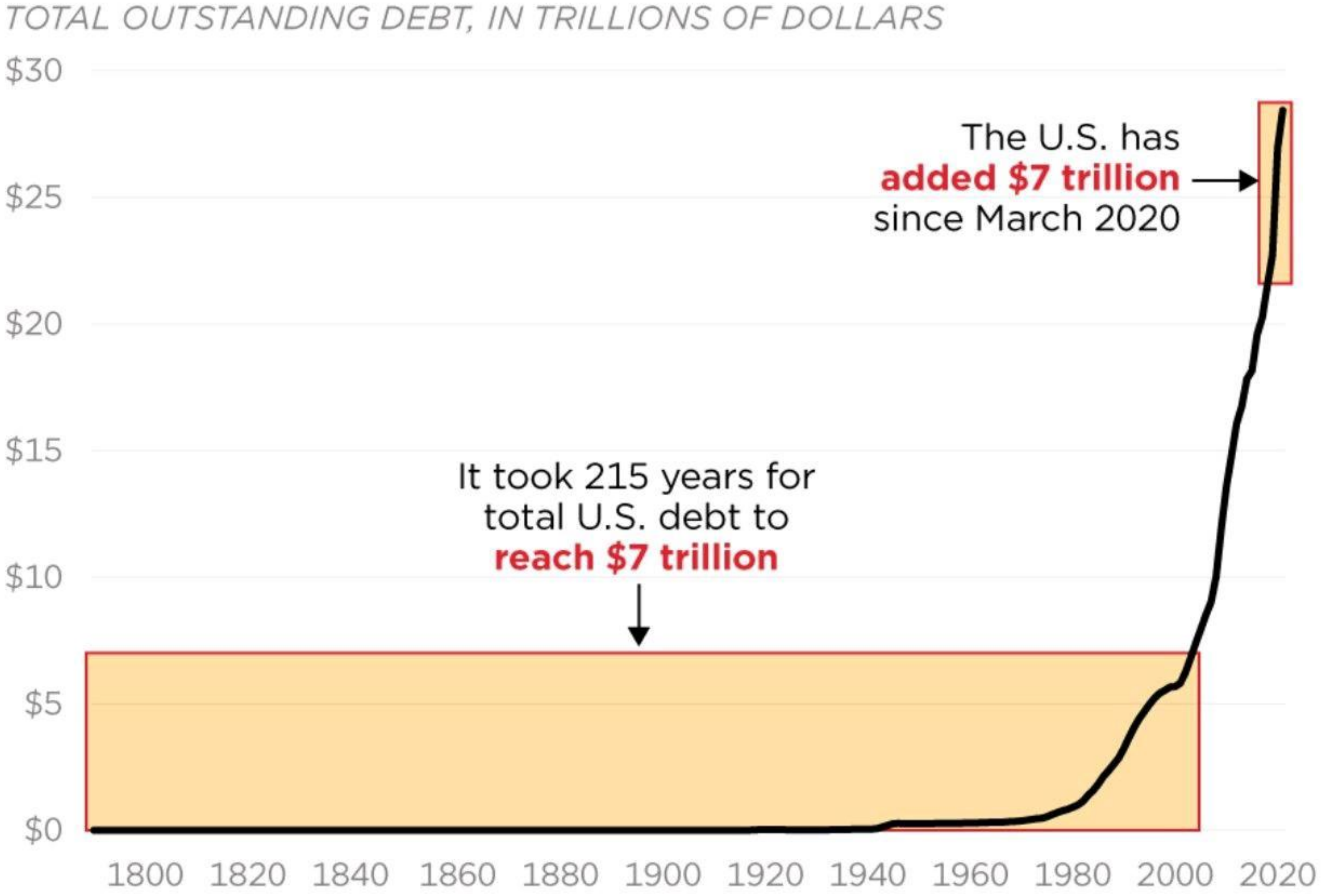


FED FUNDS TARGET 4%-4.5% BUT LATER…

THE ELEPHANT IN THE ROOM…DOES NEED FINANCIAL REPRESSION

INFLATION DEFAULT IS POSSIBLE ONLY IF INFLATION > NOMINAL RATES (REAL RATES NEGATIVE)

Two Centuries of Debt in 27 Months



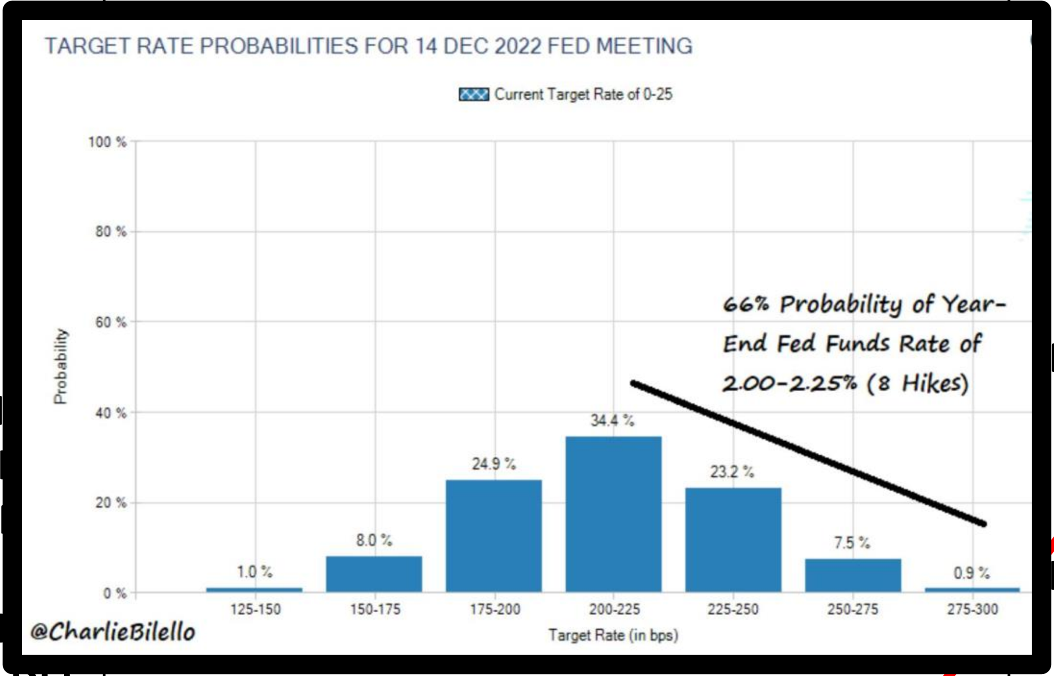
From March 2020 to June 2022, a span of just 27 months, the federal government added $7 trillion to the national debt as a result of a massive spending spree. It took the government 215 years, from George Washington to George W. Bush, to initially reach $7 trillion in debt.

LA FED… NON HA SCELTA

SCENARIO 1 «BARK DON'T BITE»
LE BANCHE CENTRALI PROSEGUONO CON LE POLITICHE MONETARIE NON CONVENZIONALI

PROSEGUE LA REPRESSIONE FINANZIARIA

AUMENTA LO SCONTRO TRA I DEBITORI DEL MONDO (GOVERNI AZIENDE) ED I CREDITORI DEL MO (BONDHOLDERS E FONDI) CON RISCHIO DI PERDITA DI CREDIBILI DELLE BANCHE CENTRALI E FUGA DEI CAPITALI VERSO MONETE ALTERNATIVE (BITCOIN)



~~**SCENARIO 2 «BITING»**~~
~~LE BANCHE CENTRALI RIDUCONO GLI STIMOLI MONETARI NON CONVENZIONALI~~

~~I TASSI REALI TORNANO POSITIVI~~

~~E CONDIZIONI CREDITORE-DEBITORE RITORNANO NELL'ALVEO DELLA NORMALITA' (PREMIO SUL RISCHIO ASSUNTO) MA AL PREZZO DI UNA IFFICILE SOSTENIBILITA' DEL DEBITO E DI PERDITE DIFFUSE PER I BONDHOLDERS A TASSO FISSO LT~~

Chart 2: Real rates still deeply negative

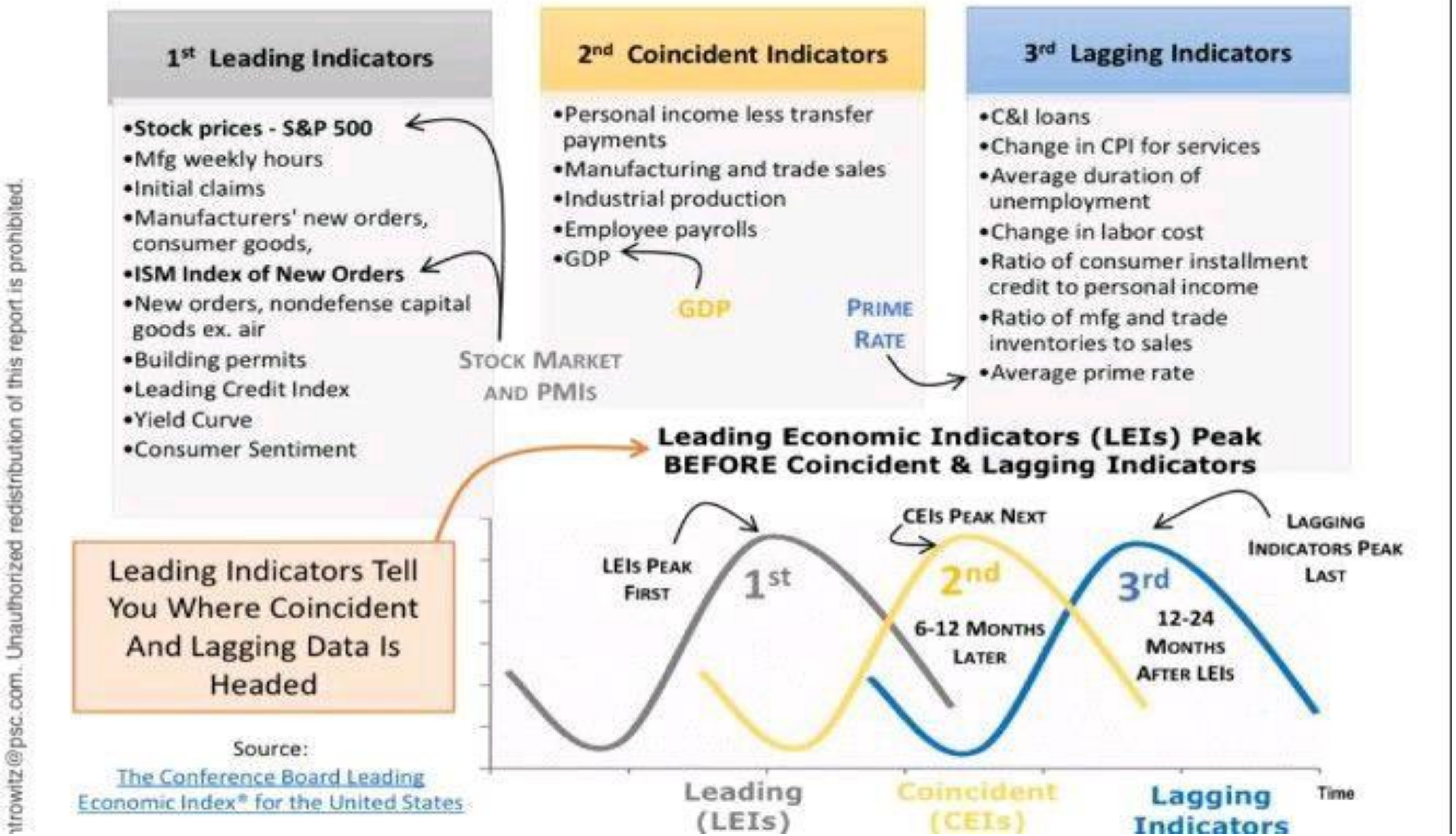
US 10-year real rate (Treasury yield - CPI YoY %)

Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg, Global Financial Data

BofA GLOBAL RESEARCH

US DEBT (NOT ONLY) NEEDS NEGATIVE REAL RATES…

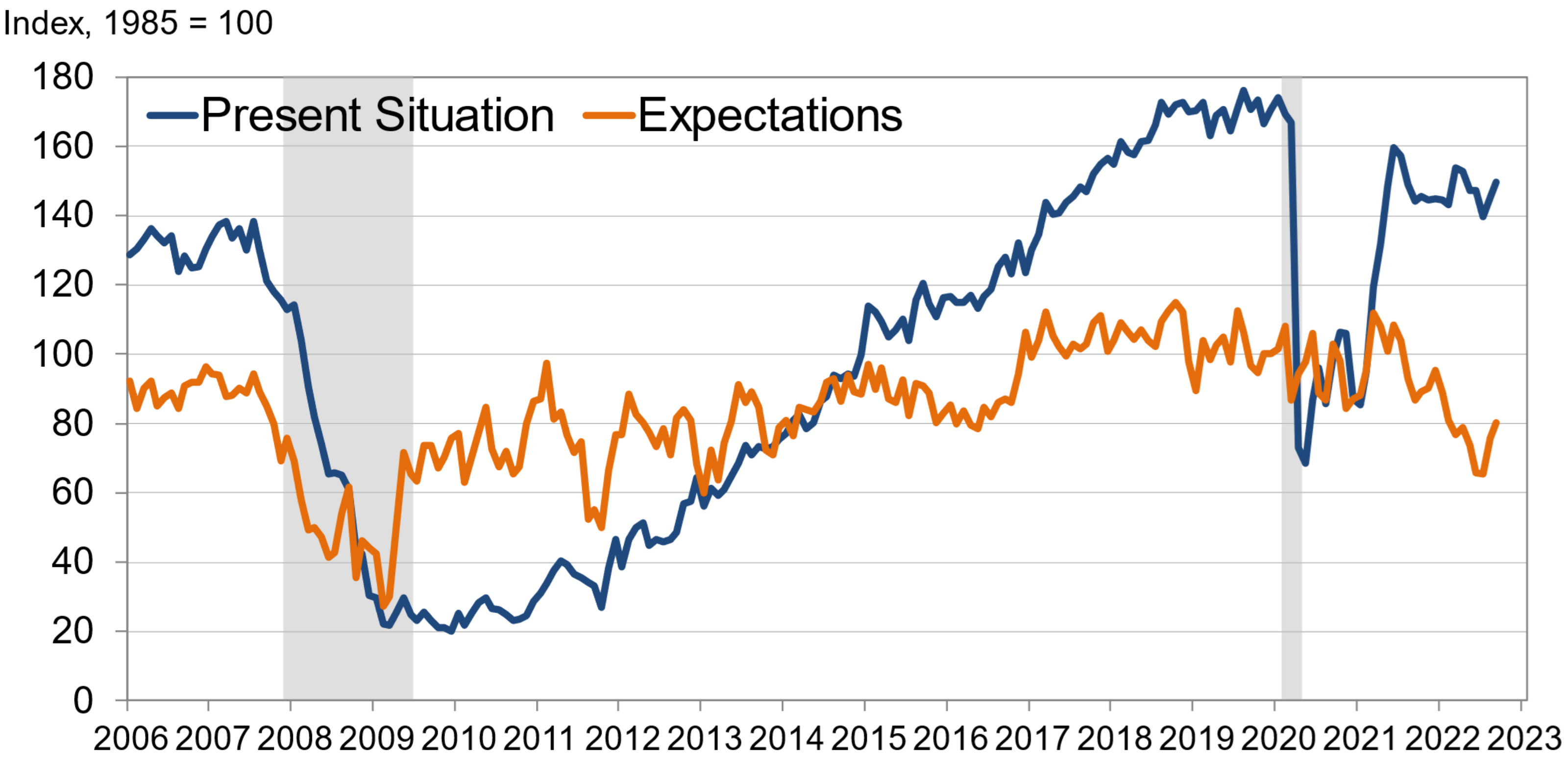
DEBT DEFAULT BY MONETIZATION DOES BRING TO HYPERINFLATION… THE BRITISH CASE (!)



FOCUS ON…LEADING INDICATORS (!)

IL CONSUMER CONFIDENCE COME TERMOMETRO DEL PEGGIORAMENTO DELL'OUTLOOK

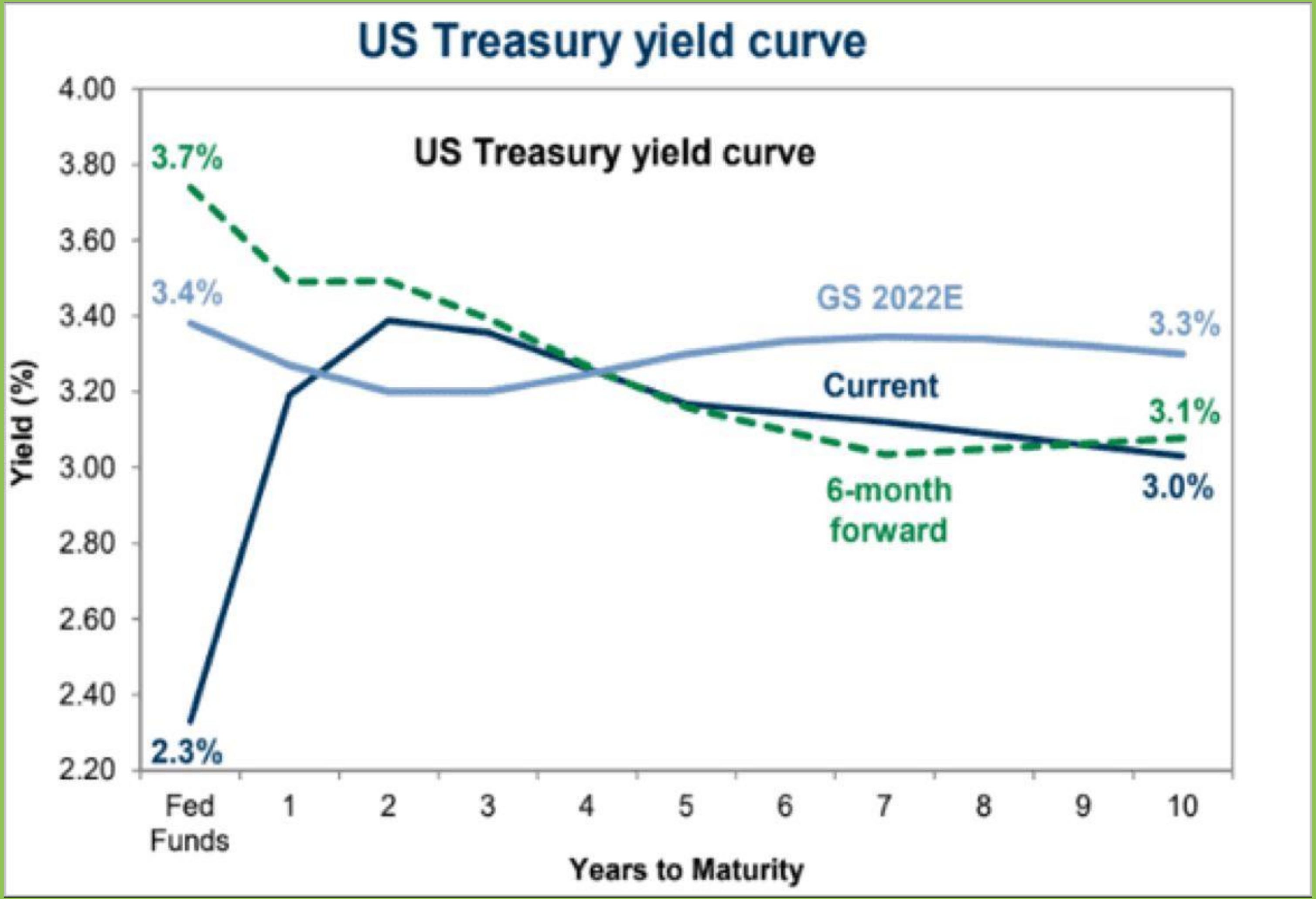
Present Situation and Expectations Index



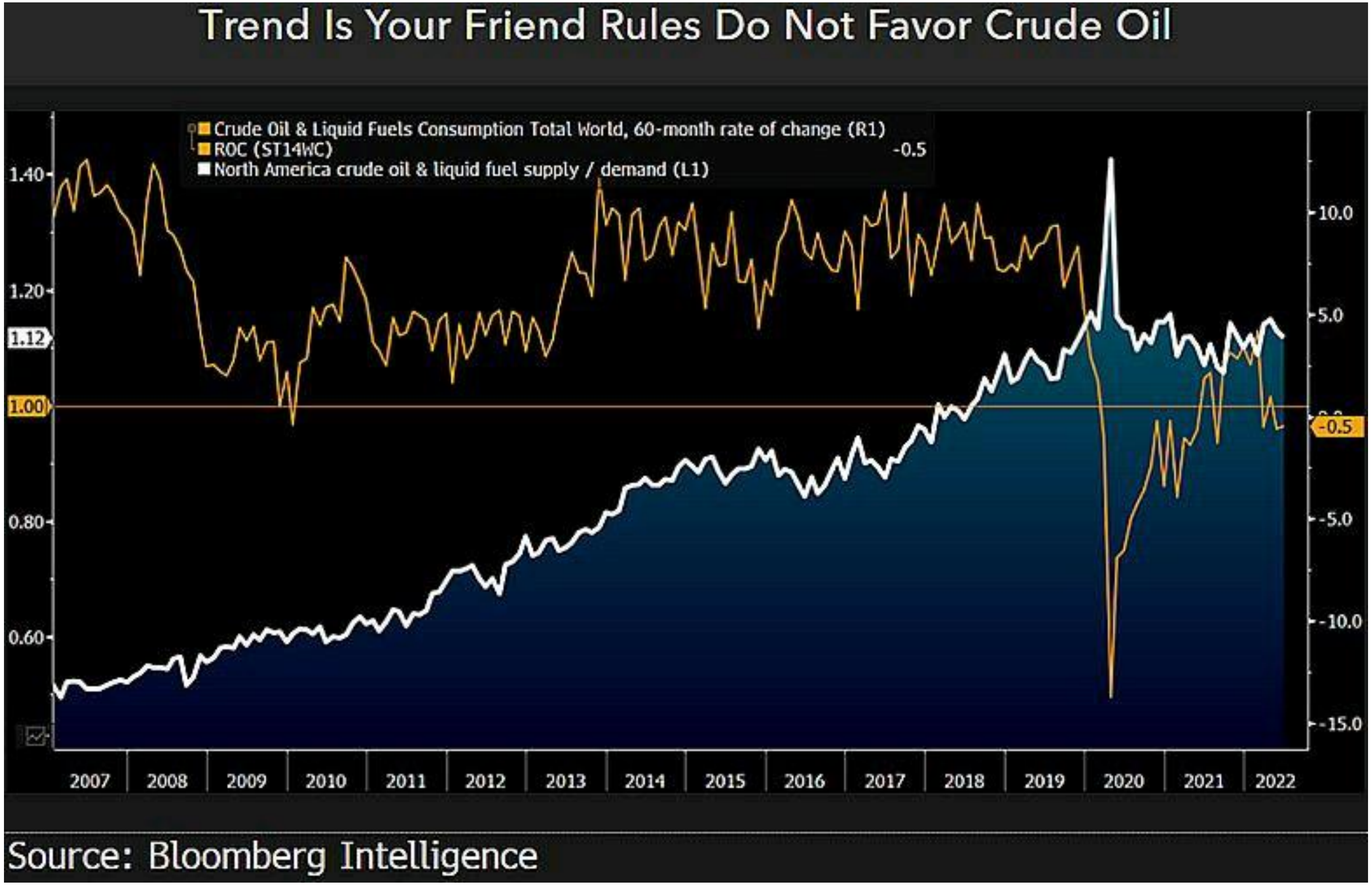
*Shaded areas represent periods of recession.
Sources: The Conference Board; NBER
© 2022 The Conference Board. All rights reserved.

IL MERCATO IMMOBILIARE…
PRIMO DECLINO DA 10 ANNI (!)

WHAT IS «DOCTOR COPPER» SAYING?



US INVERTED CURVE…RECESSION SIGN (!)



CRUDE OIL DEMAND…HAS BEEN AFFECTED BY PRICES!

CAN RECESSION HELP TO PUT INFLATION DOWN?

Does inflation come down with a recession?
History says: yes, big times.

Year*	# Months for CPI to slow to 2%	Peak CPI ahead of recession	Low in CPI after recession	Change in CPI (peak to trough)
1923	6	3.6	-0.6	-4.2
1926	7	4.7	-3.4	-8.1
1929	-	-	-	-
1937	9	5.1	-4.1	-9.2
1945	-	-	-	-
1948	11	10.2	-2.9	-13.1
1953	-	-	-	-
1957	16	3.7	0.3	-3.4
1960	-	-	-	-
1969	30	6.2	2.7	-3.5
1974	24	12.3	4.9	-7.4
1981	41	14.8	2.5	-12.3
1990	16	6.3	2.6	-3.7
2001	13	3.7	1.1	-2.6
2008	5	5.6	-2.1	-7.7
2020	-	-	-	-
2022-2023?	?	?	?	?

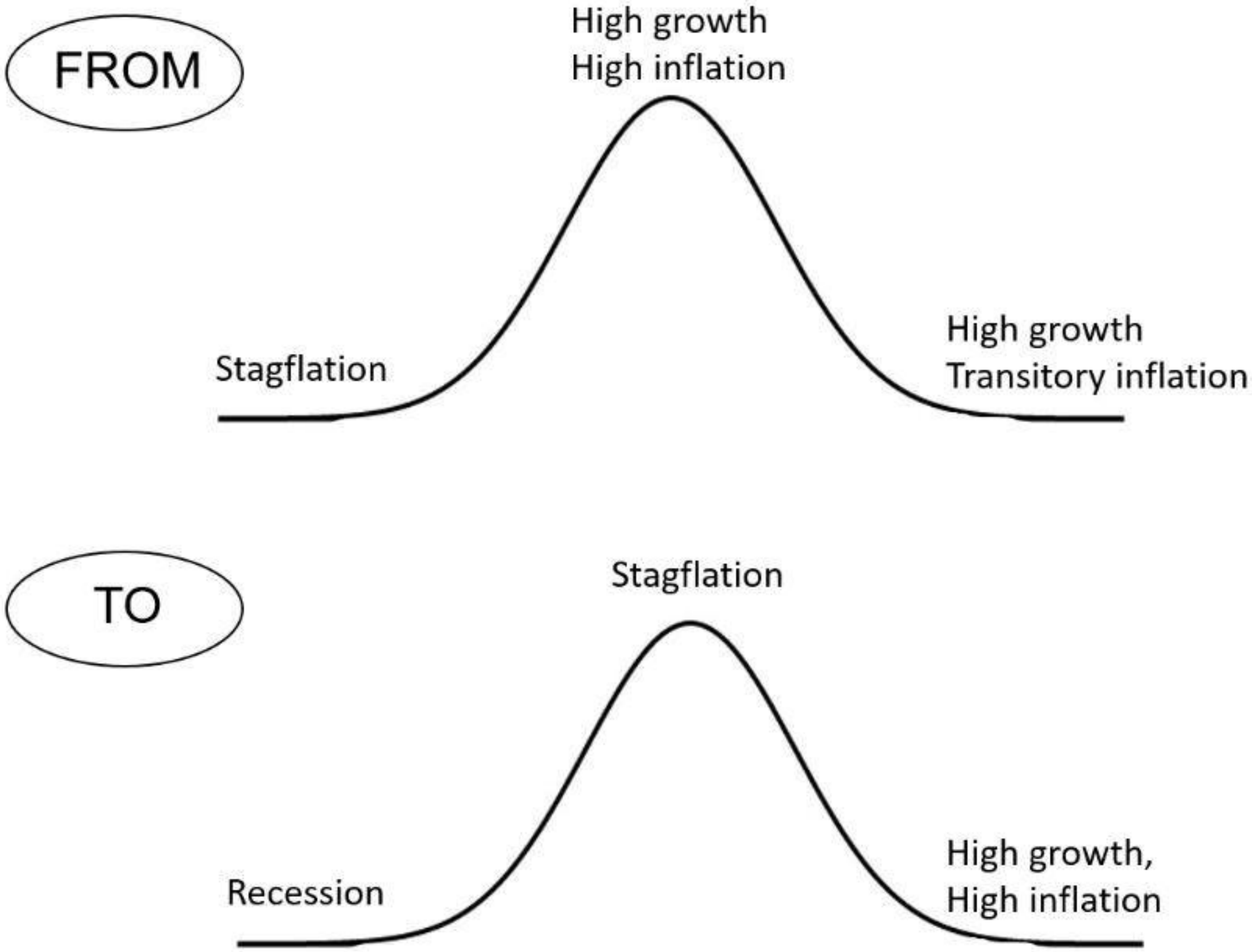
Average (1922-2022)

# Months for CPI to slow to 2%	Peak CPI ahead of recession	Low in CPI after recession	Change in CPI (peak to trough)
16.2	6.9	0.1	-6.8

**Period colored in grey (and ignored for analysis) when CPI <3% entering the recession*

WHY COULD FED REMAIN HAWKISH DESPITE RECESSION SIGNS?

BECAUSE A ***SHORT RECESSION*** COULD BE BETTER THAN A *LONGER STAGFLATION*



Distribution of possible outcomes for the global economy

EUROZONE IS CONDEMNED TO STAGFLATION

«I rialzi dei tassi dovranno essere tempestivi, per arrivare velocemente al tasso neutrale…ma non so questo tasso neutrale dove sia» (!!!!)

Christine Lagarde
8 settembre 2022

Factbox-ECB unveils new TPI anti-fragmentation instrument

Reuters | Jul 22, 2022 02:16

FRANKFURT (Reuters) -The European Central Bank unveiled on Thursday its Transmission Protection Instrument (TPI), a new bond purchase scheme aimed at helping more indebted euro zone countries and preventing financial fragmentation within the currency bloc.

4 AMBIGUOUS CONDITIONS:

1. DEFICIT CONTROL
2. ABSENCE MACROECONOMIC IMBALANCES
3. DEBT SUSTAINABILITY
4. PNRR COMMITMENT

COSPAV
CONSULTING

Economia e Finanza Professionale al Servizio dell'Investitore

Questa presentazione/documento è stata redatta da GO-SPA CONSULTING SLR a solo scopo informativo: essa non costituisce parte e non può in alcun modo essere considerata come offerta di vendita o di sottoscrizione o allo scambio di strumenti finanziari o in genere all'investimento, né costituisce consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari. Le informazioni rese disponibili attraverso la presentazione non devono essere infatti intese come una raccomandazione o un invito di GO-SPA CONSULTING SRL a compiere una particolare transazione o come suggerimento a porre in essere una determinata operazione. Ciascun investitore dovrà formarsi un proprio autonomo convincimento in merito all'opportunità di effettuare investimenti e a tale scopo non dovrà basarsi su detta presentazione/documento.
E' vietata la rielaborazione e/o la riproduzione e/o la diffusione, anche parziale e su qualsiasi supporto della presentazione.
GO-SPA CONSULTING SRL non sarà responsabile per gli effetti derivanti da un utilizzo diverso da quello consentito, né per danni diretti o indiretti che possano risultare dall'utilizzo dei dati e delle informazioni ivi rappresentati.