

# Macro & Mercati

## Scenari estremi

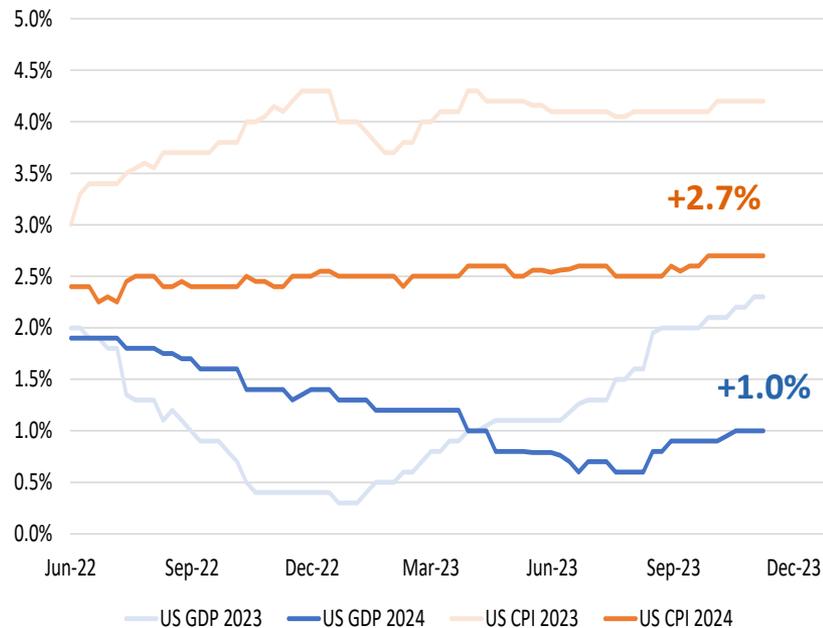
Alessandro Tentori

Novembre 2023

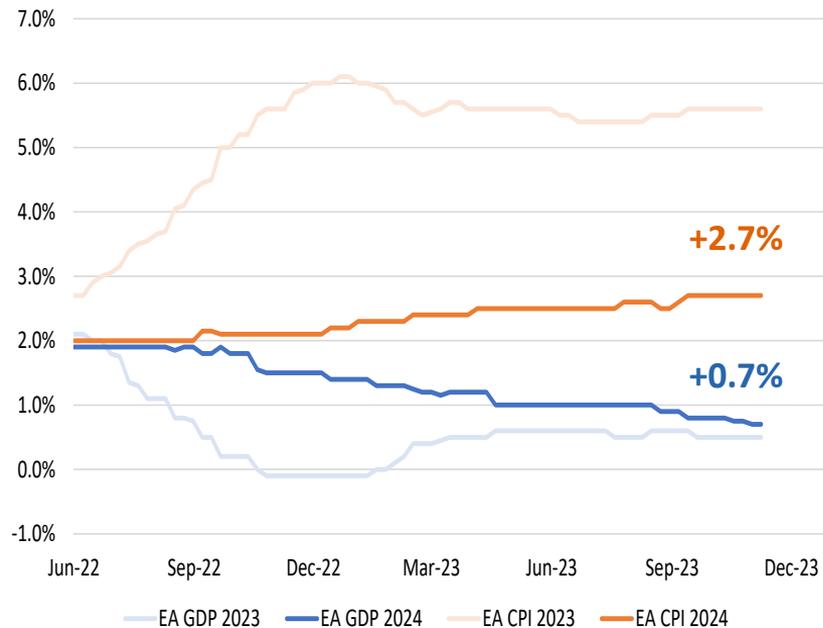
# Consenso 2024

## Crescita nominale quasi dimezzata rispetto al 2023

### Bloomberg Consensus Forecasts - USA



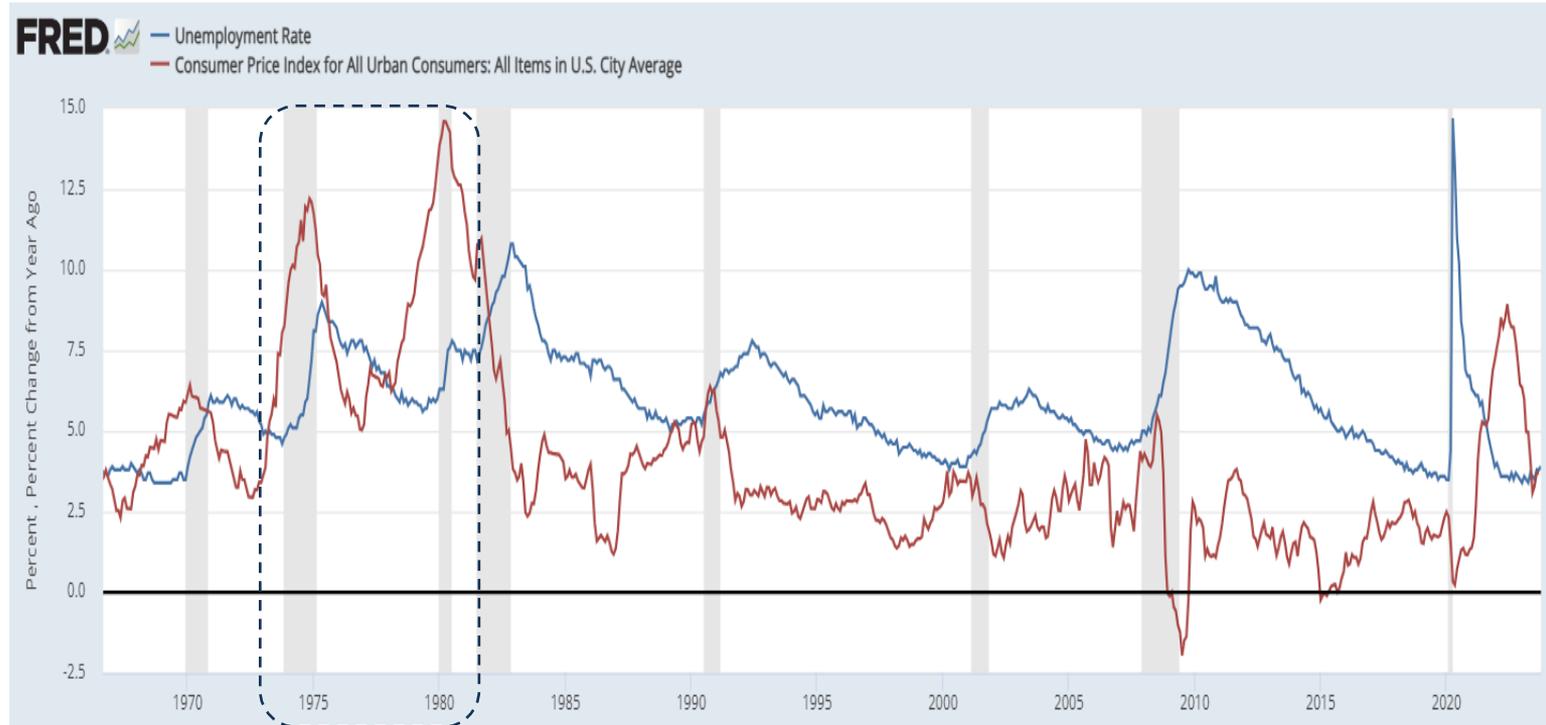
### Bloomberg Consensus Forecasts - Eurozone



Source: AXA IM, Bloomberg

# Scenario estremo #1: Stagflazione

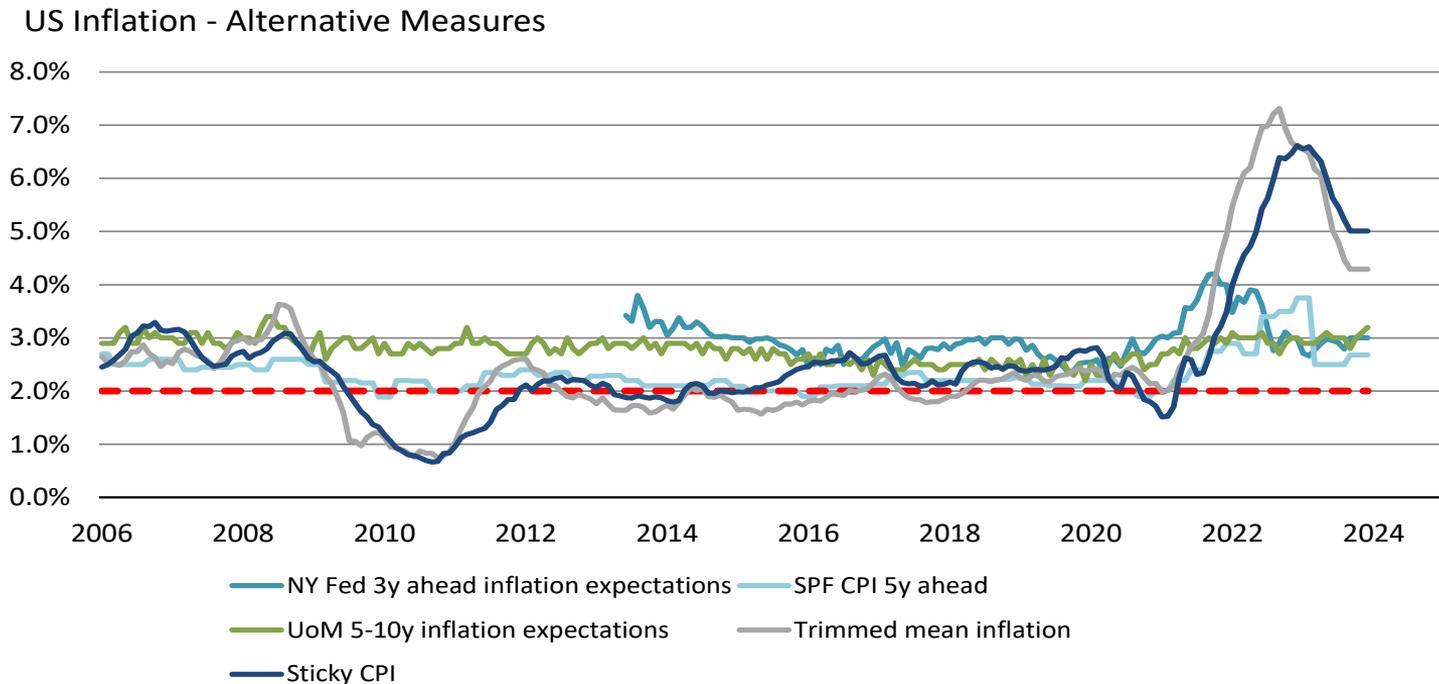
Uno scenario impossibile a livello teorico, ma che negli anni 70 cambiò radicalmente la politica monetaria



Source: AXA IM, Bloomberg

# Scenario estremo #1: Stagflazione

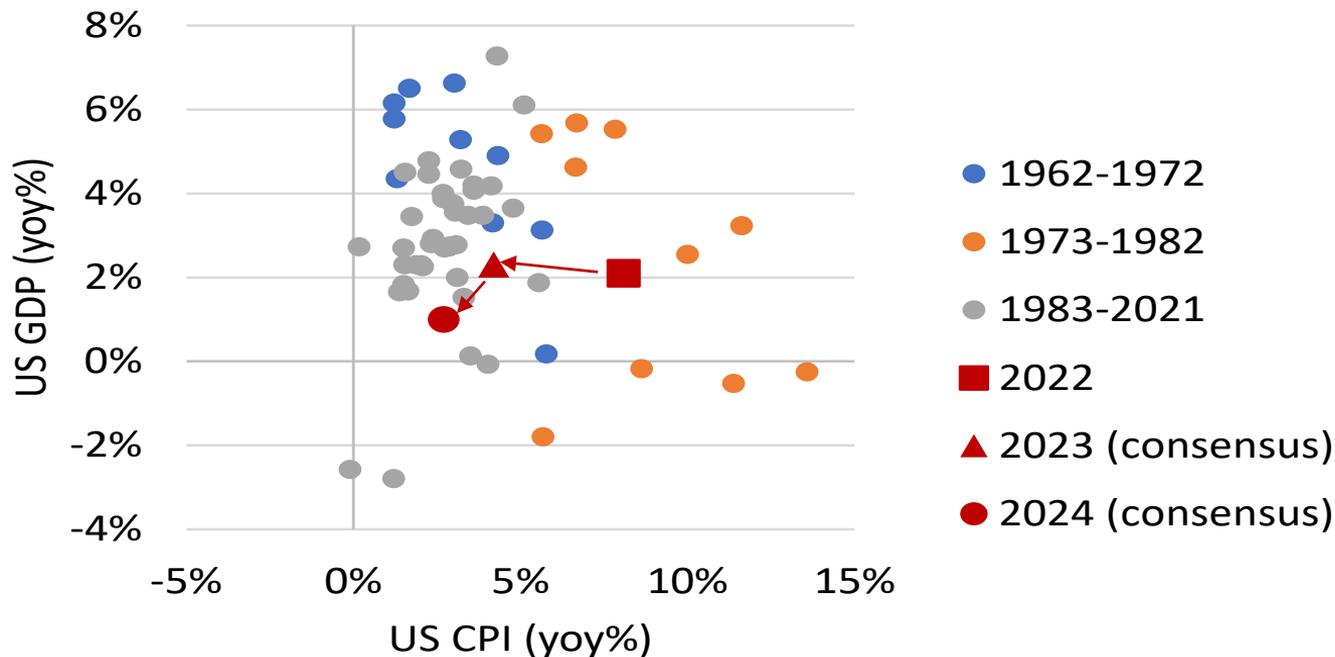
Le aspettative di lungo periodo sembrano ancorate al 3%



Source: AXA IM, Bloomberg

## Scenario estremo #2: No landing

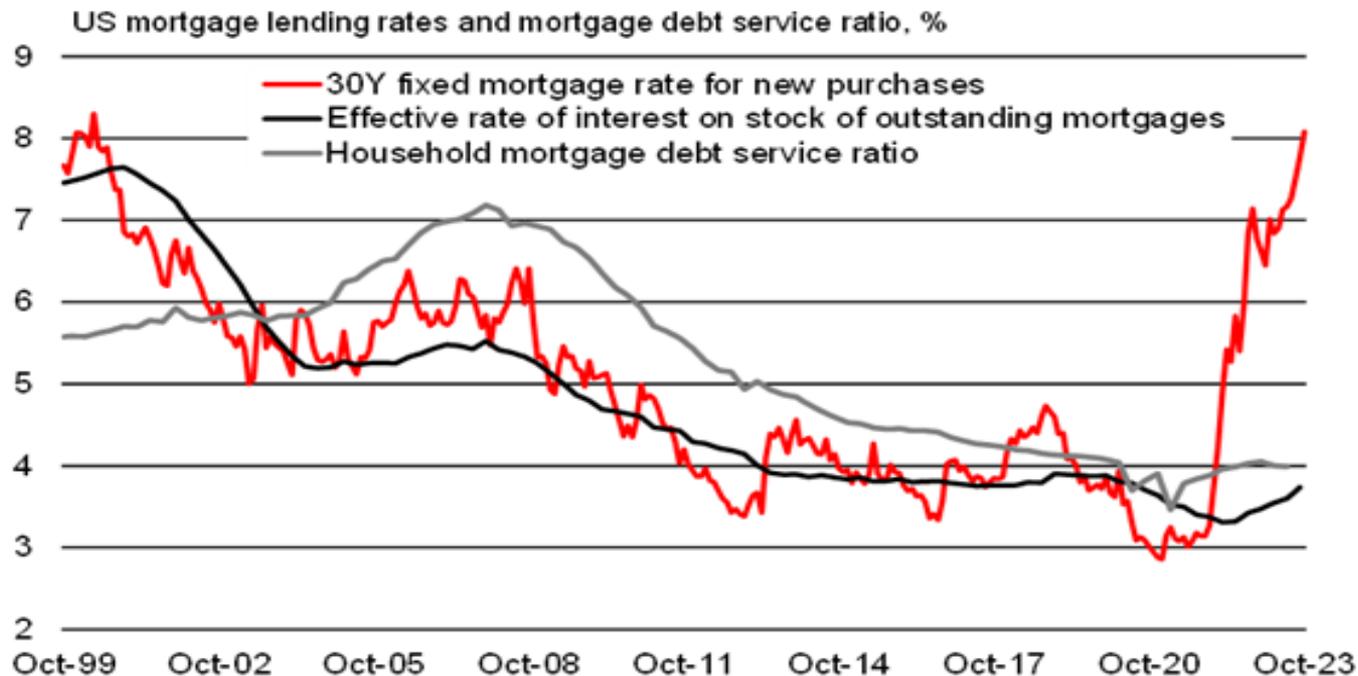
Tutto quello che pensiamo sul ciclo economico e la stretta di politica monetaria è sbagliato!



Source: AXA IM, Bloomberg

## Scenario estremo #2: No landing

Domanda: «Siamo sicuri che l'economia USA sia così sensibile ai tassi di interesse come pensiamo?»

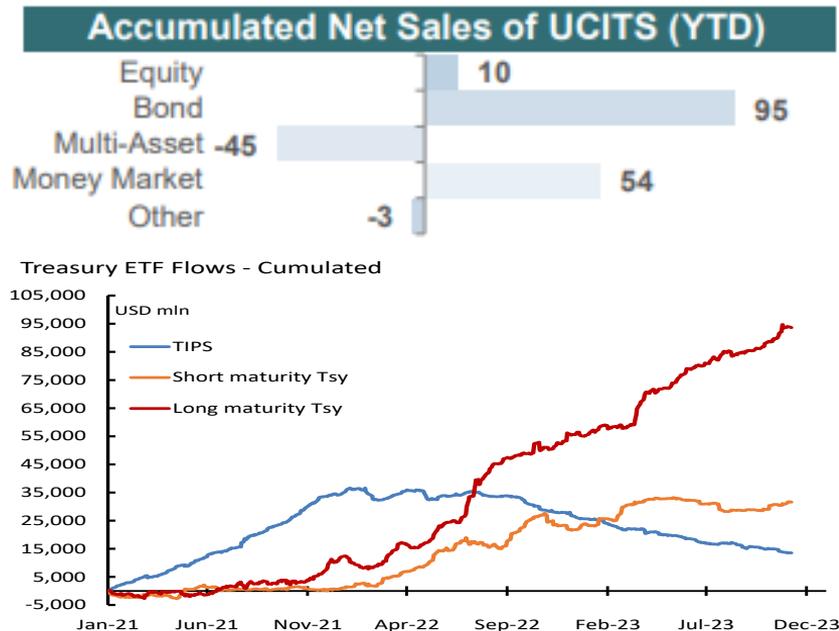


Source: Unicredit Research

## Flussi & positioning

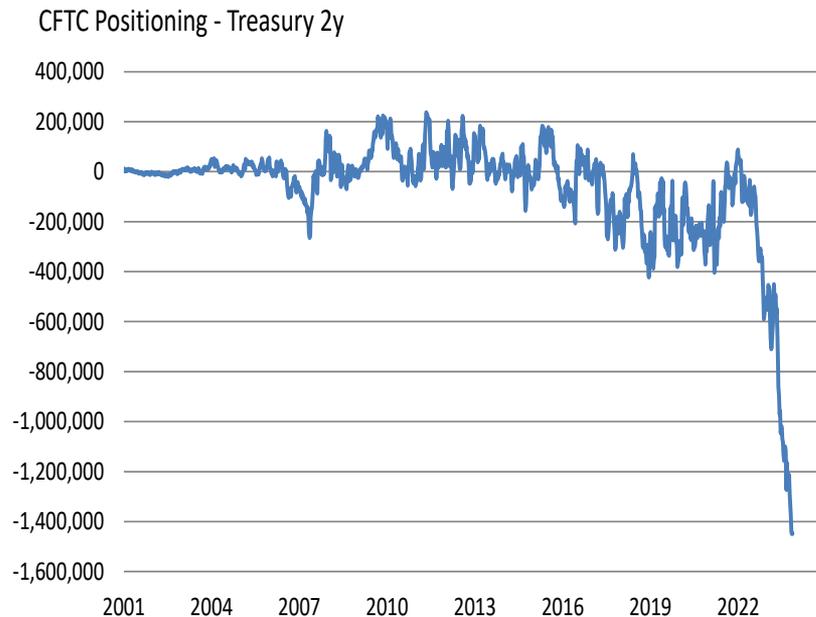
Verso fine anno con ptf scarichi azionario, ma molto esposti al rischio di tasso

### Un anno di accumulazione di «duration risk»



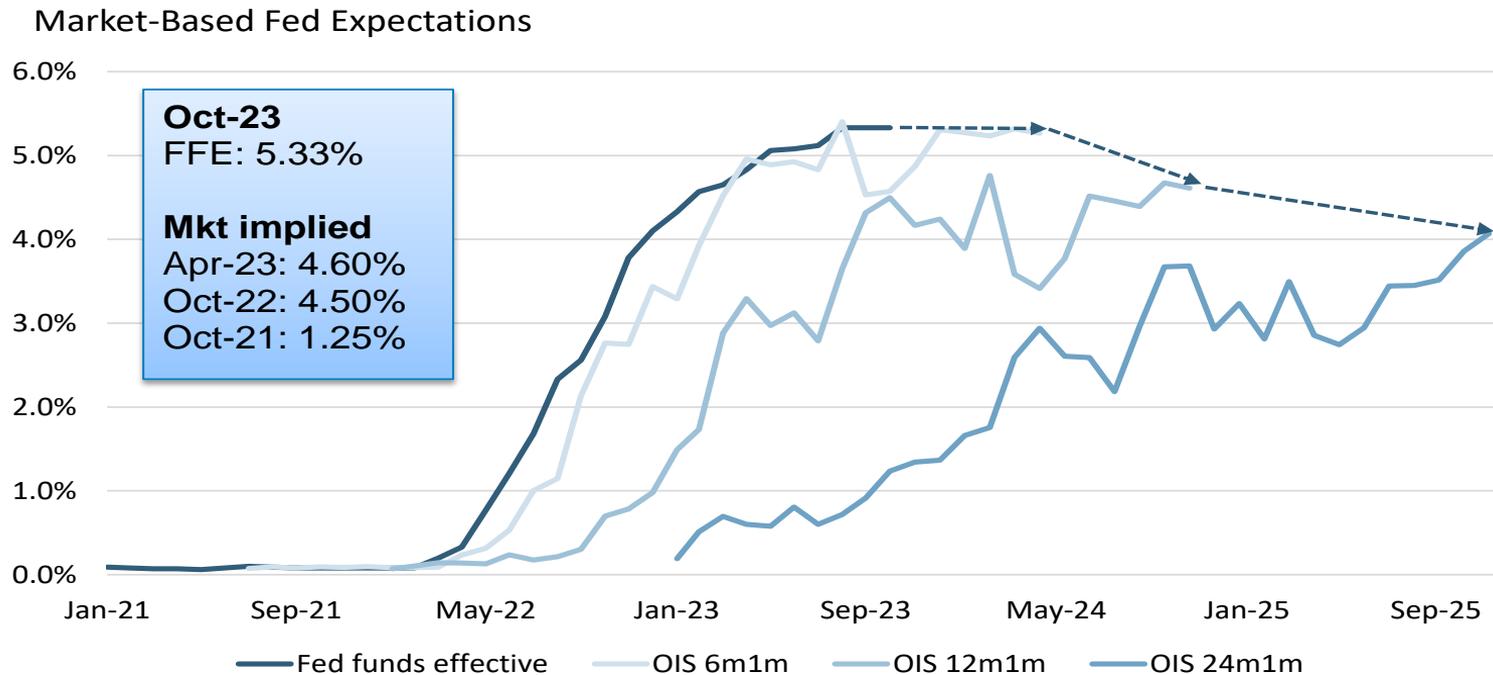
Source: AXA IM, Bloomberg, EFAMA

### Carry positivo su posizione «corte» Tsy 2y



# Aspettative di politica monetaria

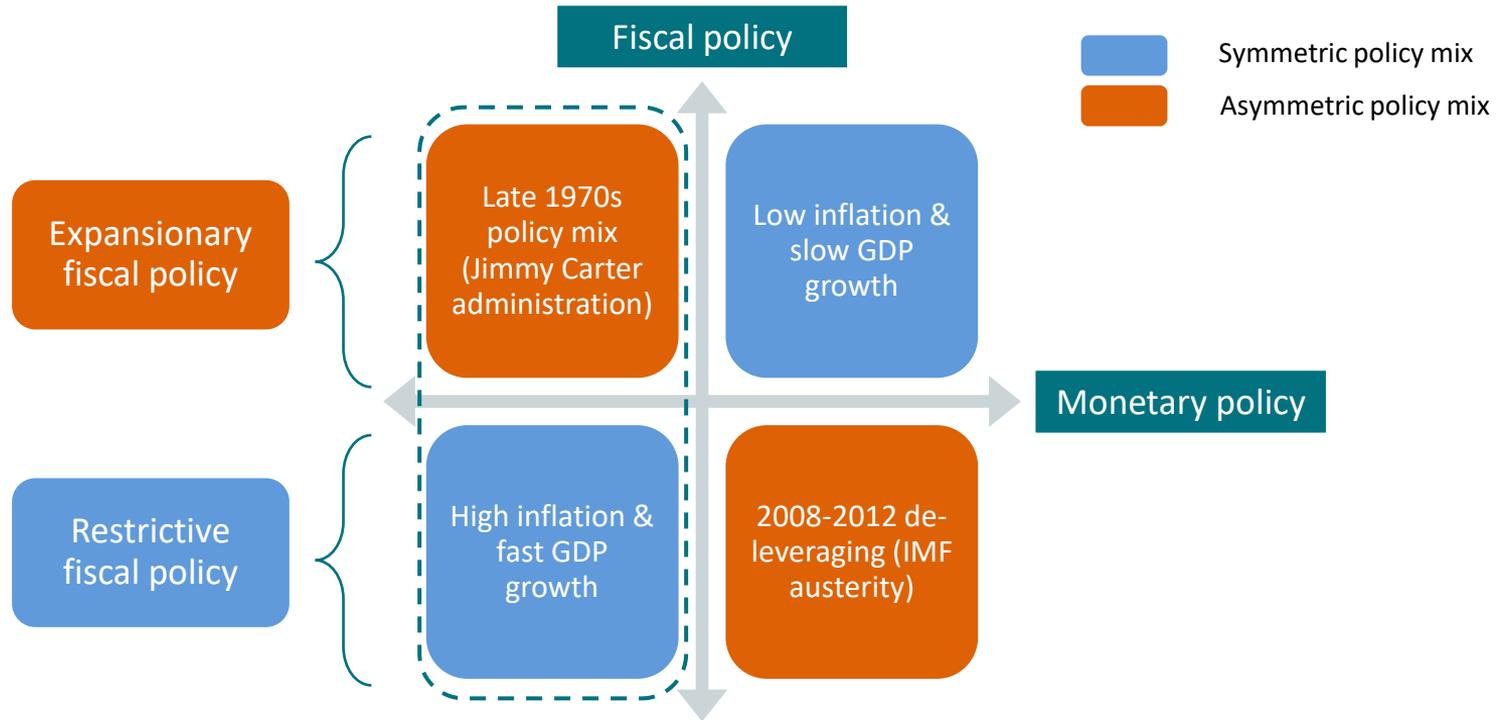
Il mercato ha pesantemente sottostimato l'azione della Fed in questo ciclo al rialzo



Source: AXA IM, Bloomberg

# Politica economica incerta

La differenza maggiore sta nella simmetria del mix di politica economica



Source: AXA IM

## Performance

Come posizionarsi in questi scenari macroeconomici?

| Scenario        | Stagflation | No Landing  |
|-----------------|-------------|-------------|
| Monetary policy | Restrictive | Restrictive |
| Fiscal policy   | ?           | Restrictive |
| Exposure        |             |             |
| Duration        | Low         | Low         |
| Credit          | Low         | High        |
| Equity          | Benchmark   | High        |
| US dollar       | High        | Benchmark   |
| Volatility      | High        | Low         |

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.**

Il presente documento di marketing ha finalità unicamente informativa e i relativi contenuti non vanno intesi come ricerca in materia di investimenti o analisi su strumenti finanziari ai sensi della Direttiva MiFID II (2014/65/UE), raccomandazione, offerta o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari o alla partecipazione a strategie commerciali da parte di AXA Investment Managers o di società ad essa affiliate. I pareri, le stime e le previsioni qui riportati sono il risultato di elaborazioni soggettive e potrebbero essere modificati senza preavviso. Non vi è alcuna garanzia che eventuali previsioni si concretizzino. Informazioni su terze parti sono riportate unicamente per fini informativi. I dati, le analisi, previsioni e le altre informazioni contenute nel presente documento sono forniti sulla base delle informazioni a noi note al momento della predisposizione degli stessi. Pur avendo adottato ogni precauzione possibile, non viene rilasciata alcuna garanzia (né AXA Investment Managers si assume qualsivoglia responsabilità) sull'accuratezza, affidabilità presente e futura o completezza delle informazioni contenute nel presente documento. La decisione di far affidamento sulle informazioni qui presenti è a discrezione del destinatario. Prima di investire, è buona prassi rivolgersi al proprio consulente di fiducia per individuare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze di investimento. L'investimento in qualsiasi fondo gestito o promosso da AXA Investment Managers o dalle società ad essa affiliate è accettato soltanto se proveniente da investitori che siano in possesso dei requisiti richiesti ai sensi del Prospetto in vigore e della relativa documentazione di offerta. Qualsiasi riproduzione, totale o parziale, delle informazioni contenute nel presente documento è vietata.

A cura di AXA IM Paris – Sede Secondaria Italiana., Corso di Porta Romana, 68 – 20122- Milano, sito internet [www.axa-im.it](http://www.axa-im.it).

© AXA Investment Managers 2023. Tutti i diritti riservati.