

Macro & Mercati

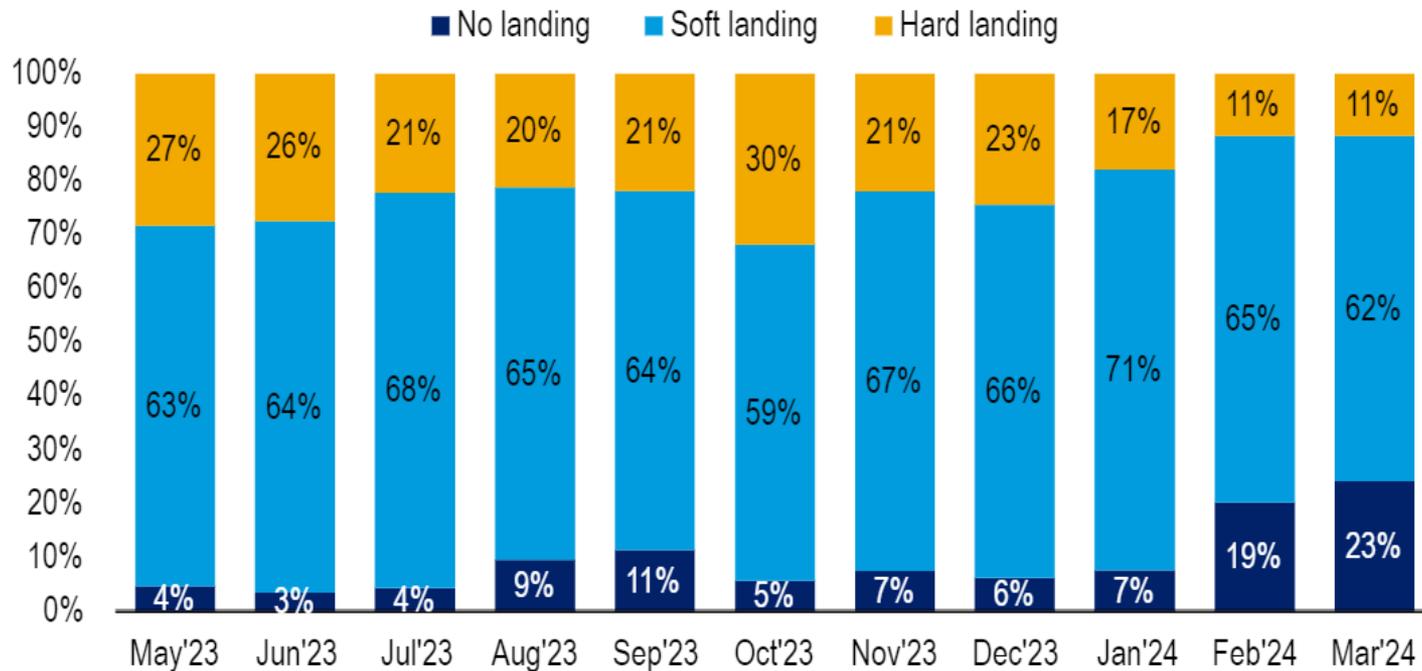
Siamo pronti al decollo?

Alessandro Tentori

Marzo 2024

Soft landing o no landing?

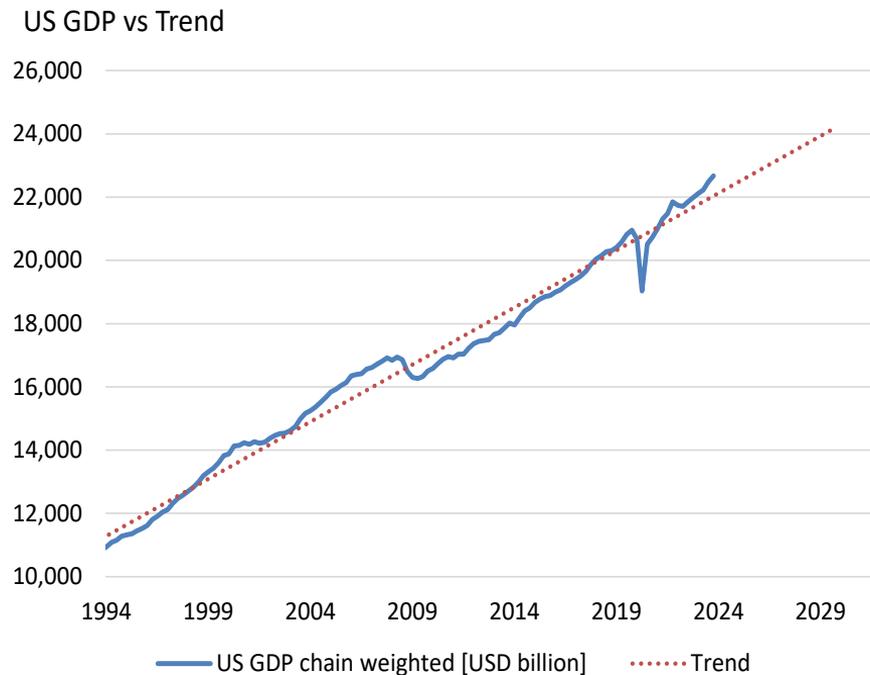
Il 2024 potrebbe essere simile al 2023, i.e. revisione delle stime di crescita con inflazione sopra il target del 2%



Source: BofA Global Research

Come definire un “no landing”?

Sottili differenze macro con ripercussioni sui mercati fixed income



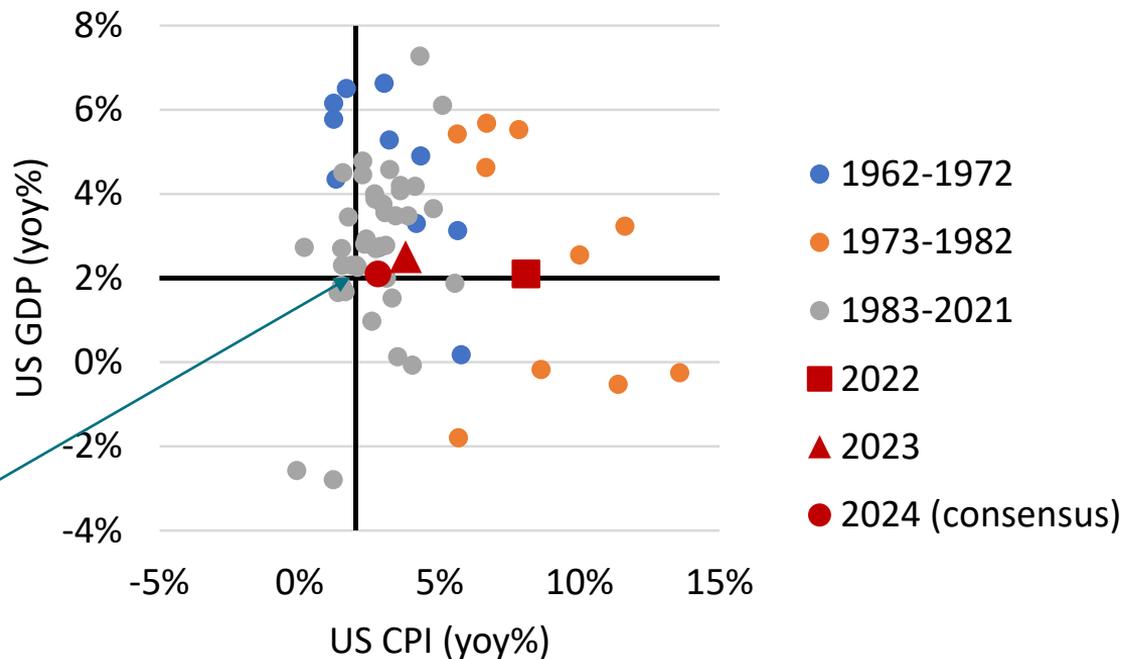
Soft Landing	No Landing
Trend GDP	Above trend GDP
Target inflation	Above target inflation
Policy normalisation	No rate cuts
Positive equity	Positive equity
Positive bonds	Negative bonds

Source: AXA IM, Bloomberg

Crescita vs inflazione

L'inflazione è ancora troppo sostenuta per poter parlare di «perfect soft-landing»

Consensus 2024:	
GDP	2.1%
CPI	2.8%
Perfect Soft-Landing:	
GDP	2.0%
CPI	2.0%



Source: AXA IM, Bloomberg

La view della Fed

Lo scenario della Fed è migliorato parecchio rispetto alle previsioni di dicembre

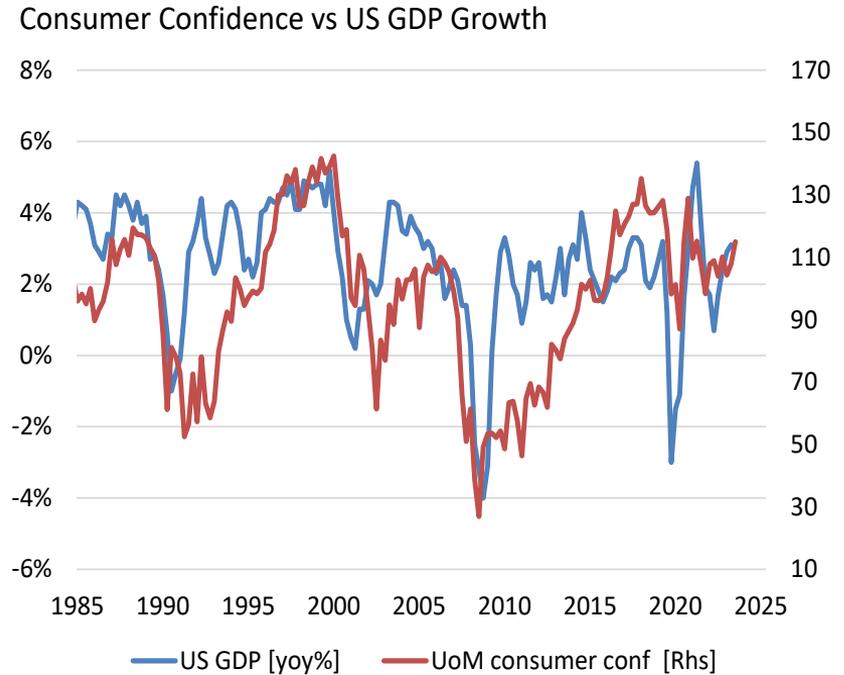
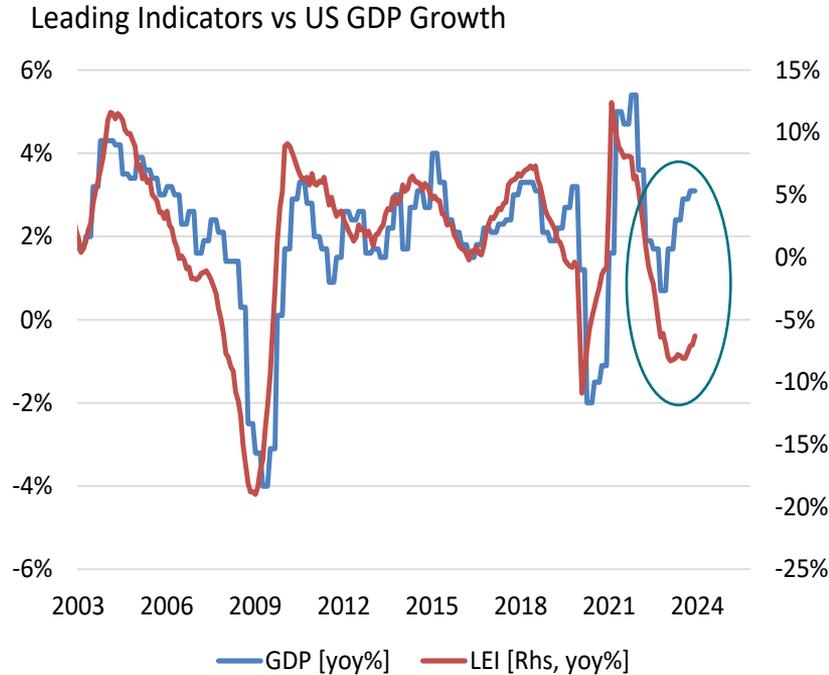
Percent

Variable	Median ¹				Central Tendency ²			
	2024	2025	2026	Longer run	2024	2025	2026	Longer run
✓ Change in real GDP	2.1	2.0	2.0	1.8	2.0-2.4	1.9-2.3	1.8-2.1	1.7-2.0
December projection	1.4	1.8	1.9	1.8	1.2-1.7	1.5-2.0	1.8-2.0	1.7-2.0
✓ Unemployment rate	4.0	4.1	4.0	4.1	3.9-4.1	3.9-4.2	3.9-4.3	3.8-4.3
December projection	4.1	4.1	4.1	4.1	4.0-4.2	4.0-4.2	3.9-4.3	3.8-4.3
✓ PCE inflation	2.4	2.2	2.0	2.0	2.3-2.7	2.1-2.2	2.0-2.1	2.0
December projection	2.4	2.1	2.0	2.0	2.2-2.5	2.0-2.2	2.0	2.0
✓ Core PCE inflation ⁴	2.6	2.2	2.0		2.5-2.8	2.1-2.3	2.0-2.1	
December projection	2.4	2.2	2.0		2.4-2.7	2.0-2.2	2.0-2.1	
Memo: Projected appropriate policy path								
✓ Federal funds rate	4.6	3.9	3.1	2.6	4.6-5.1	3.4-4.1	2.6-3.4	2.5-3.1
December projection	4.6	3.6	2.9	2.5	4.4-4.9	3.1-3.9	2.5-3.1	2.5-3.0

Source: Board of Governors of the Federal Reserve System

Il problema dei dati

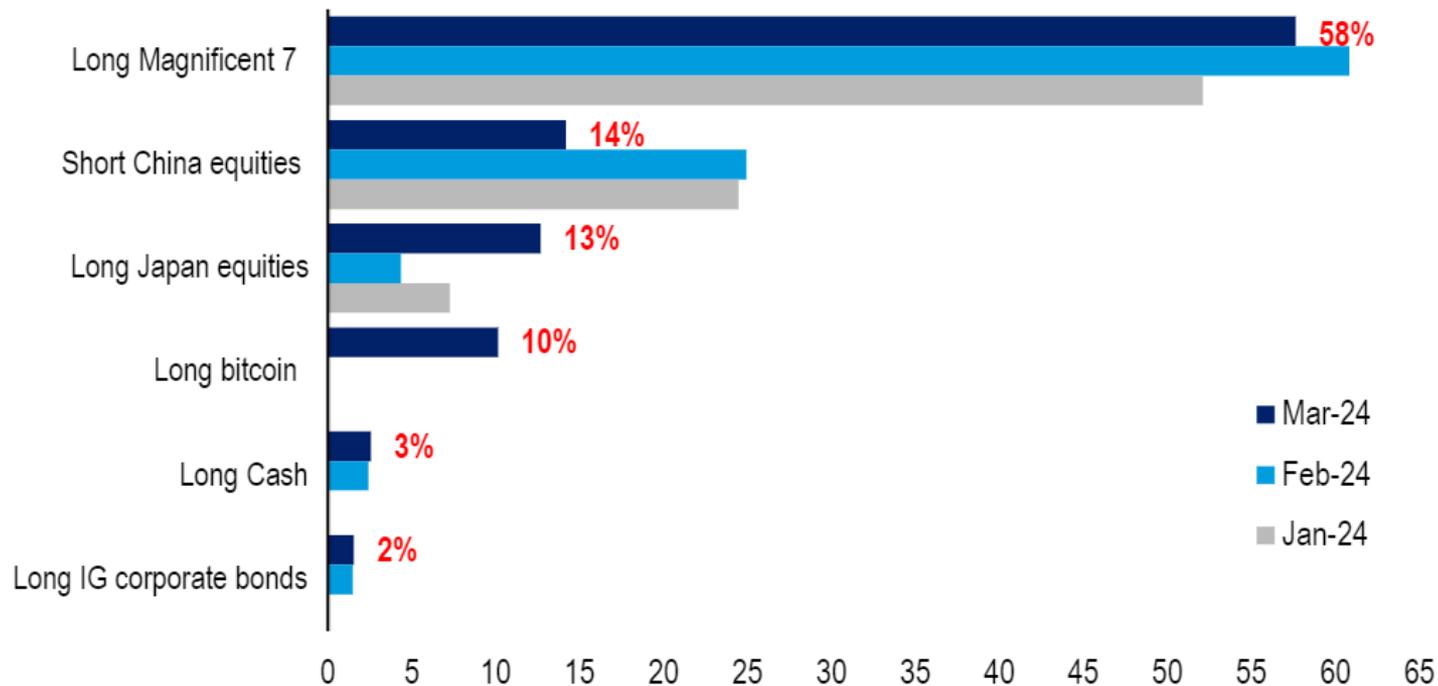
Forse è cambiata la struttura dell'economia USA, mentre i modelli sono quelli di 15 anni fa?



Source: AXA IM, Bloomberg

Posizionamento

Migliora il posizionamento sulla Cina, sempre «crowded» invece il trade sulla tecnologia USA



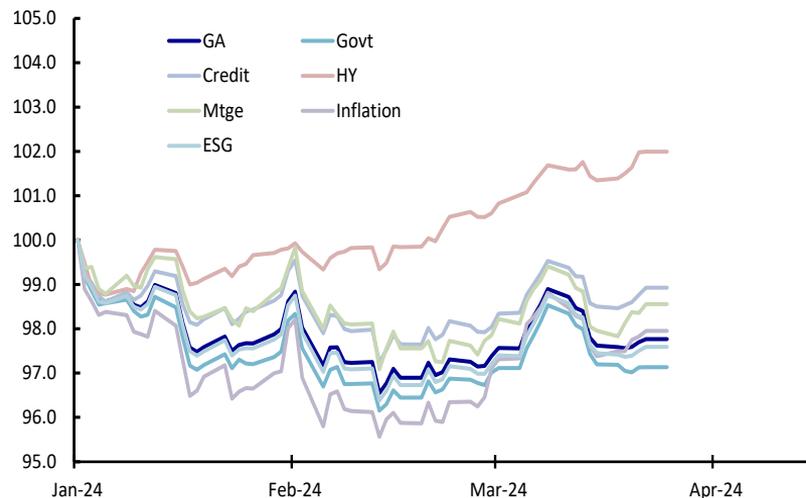
Source: BofA Global Research

Bonds

Il primo trimestre premia un profilo di rischio aggressivo (HY & EM)

	INDEX	CCY	YTD	In EUR
GLOBAL	Global Aggregate	USD	-2.2	0.0
REGIONAL	U.S. Aggregate	USD	-1.0	1.3
	Euro-Aggregate	USD	-2.5	-0.3
	Japanese Aggregate	USD	-7.5	-5.3
	China Aggregate	USD	0.1	2.3
	Asian-Pacific Aggregate	USD	-4.0	-1.7
	EM USD Aggregate	USD	1.3	3.6
DURATION	1 - 3 Yrs	USD	-1.3	0.9
	3 - 5 Yrs	USD	-1.7	0.5
	5 - 7 Yrs	USD	-1.9	0.4
	7 - 10 Yrs	USD	-2.3	0.0
	10 + Yrs	USD	-3.8	-1.5
RATING	Aaa	USD	-3.1	-0.8
	Aa	USD	-1.8	0.5
	A	USD	-3.1	-0.8
	Baa	USD	-0.9	1.4
SECTOR	Government	USD	-2.9	-0.6
	Agencies and Local Authorities	USD	-2.1	0.2
	Credit	USD	-1.1	1.2
	Global High Yield	USD	2.0	4.3
	Mortgages	USD	-1.4	0.8
	Global Inflation-Linked	USD	-2.1	0.2
	Global Aggregate ESG Weighted	USD	-2.4	-0.1
FX	EUR/USD		-2.3	
	USD/JPY		-6.9	
	USD/CNY		-1.5	

Major Bond Indices - Sector



Source: AXA IM, Bloomberg (data as of 22 March 2024)

Valutazioni

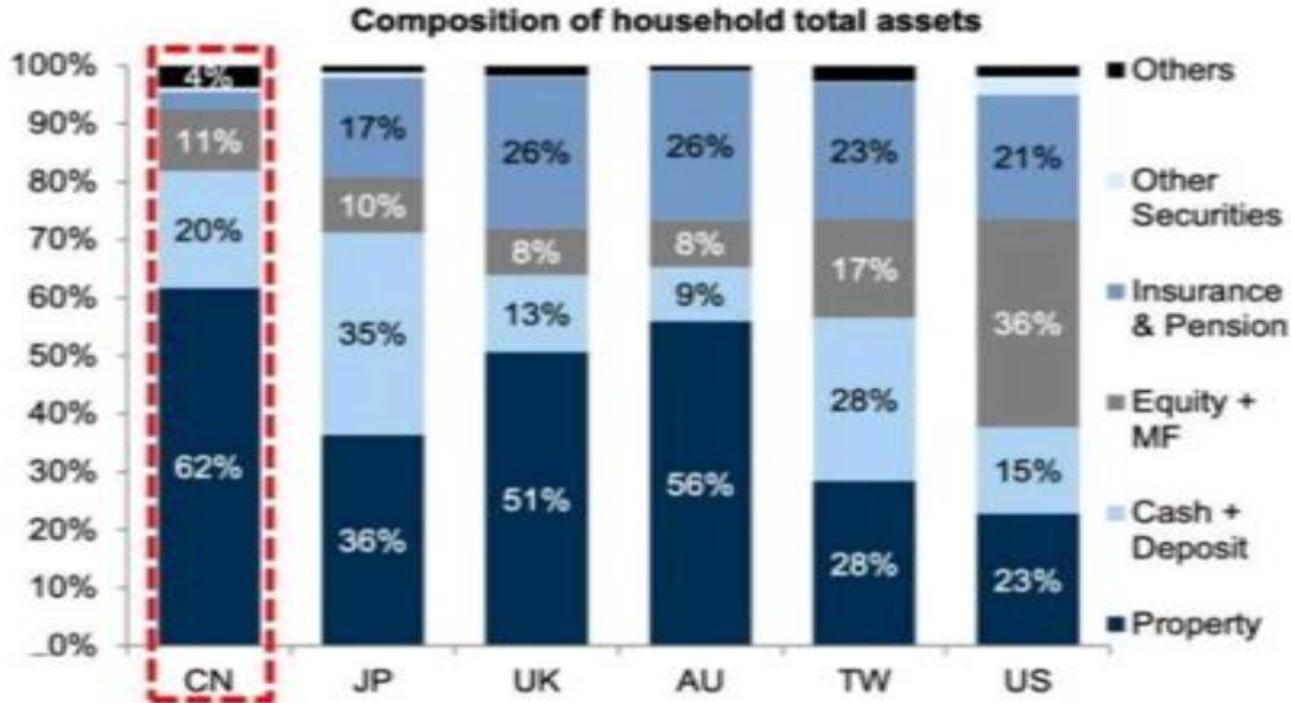
L'Europa si riprende più velocemente della Cina



Source: AXA IM, Bloomberg

Differenze regionali

Il portafoglio medio delle famiglie USA è più diversificato rispetto a quello delle famiglie cinesi



Source: Goldman Sachs

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.

© AXA Investment Managers 2024. Tutti i diritti riservati.