

# Macro & Mercati

## Outlook H2 2024

Alessandro Tentori

Luglio 2024

# Le forecast della casa

In linea con il consenso

Real GDP growth (%)	2023	2024*		2025*	
	AXA IM	AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus
<b>World</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2</b>		<b>3.1</b>	
<b>Advanced economies</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>		<b>1.4</b>	
US	2.5	2.4	2.4	1.6	1.8
Euro area	0.5	0.6	0.6	1.1	1.5
Germany	0.0	0.1	0.2	0.9	1.5
France	0.9	0.8	0.8	1.0	1.3
Italy	1.0	0.7	0.8	0.7	1.2
Spain	2.5	2.4	2.0	2.1	1.9
Japan	1.9	0.6	0.5	1.1	1.0
UK	0.3	0.7	0.5	1.1	1.2
Switzerland	0.8	1.2	1.2	1.3	1.5
Canada	1.1	1.3	1.1	1.8	1.9
<b>Emerging economies</b>	<b>4.1</b>	<b>4.2</b>		<b>4.2</b>	
China	5.2	5.0	4.9	4.2	4.4
<b>Asia (excluding China)</b>	<b>5.3</b>	<b>5.4</b>		<b>5.3</b>	
India	7.7	6.8	6.8	6.5	6.6
South Korea	1.4	2.5	2.5	2.6	2.2
Indonesia	5.0	5.1	4.9	5.1	5.1
<b>LatAm</b>	<b>2.3</b>	<b>2.0</b>		<b>2.4</b>	
Brazil	2.9	2.2	1.9	1.9	2.0
Mexico	3.2	2.2	2.2	1.4	2.2
<b>EM Europe</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>		<b>2.9</b>	
Russia	3.6	3.2	2.6	1.8	1.1
Poland	0.2	2.8	2.9	3.5	3.4
Turkey	4.3	3.0	2.6	3.6	3.2
<b>Other EMs</b>	<b>2.2</b>	<b>2.9</b>		<b>4.2</b>	

## Consensus forecast 2024

US GDP

2.3%

EA GDP

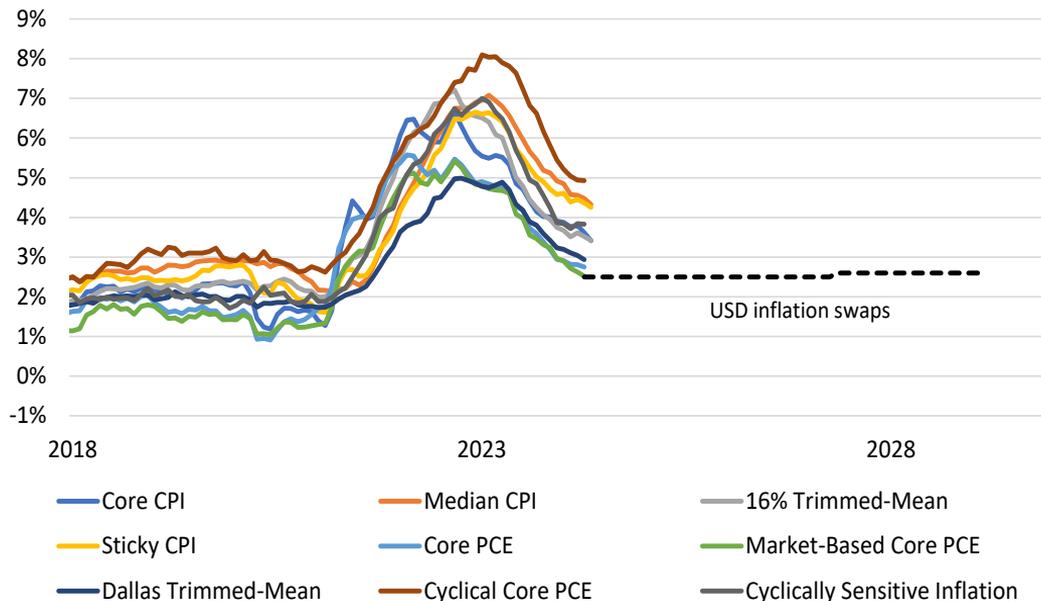
0.7%

Source: AXA IM (as of 25 June 2024), Bloomberg

# Inflazione

Continua il processo di moderazione, ma occhi aperti sulle materie prime e sull'inflazione viscosa

US Measures of Underlying Inflation



## AXA IM inflation forecast

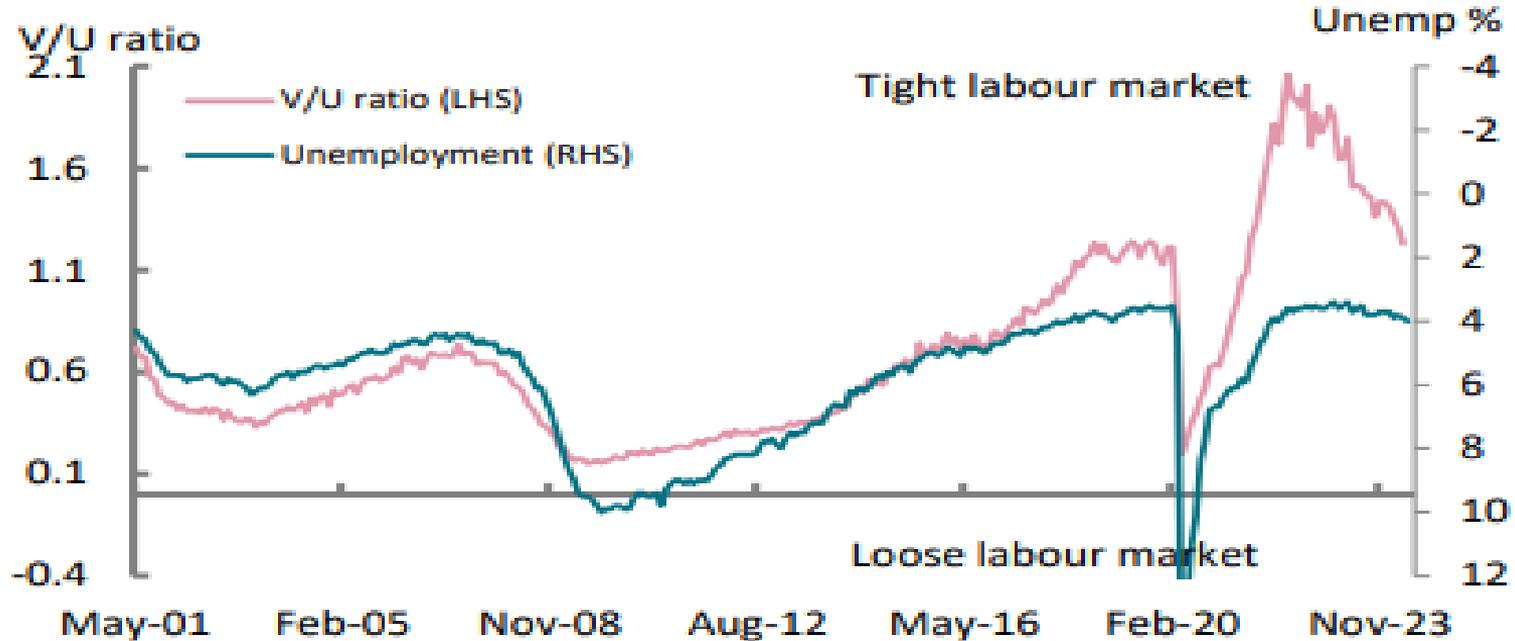
US 2024	3.3%
US 2025	2.5%
EA 2024	2.5%
EA 2025	2.2%

Source: AXA IM (as of 25 June 2024), Bloomberg, Federal Reserve Bank of Atlanta

# USA

Anche sul mercato del lavoro procede la normalizzazione tra domanda e offerta

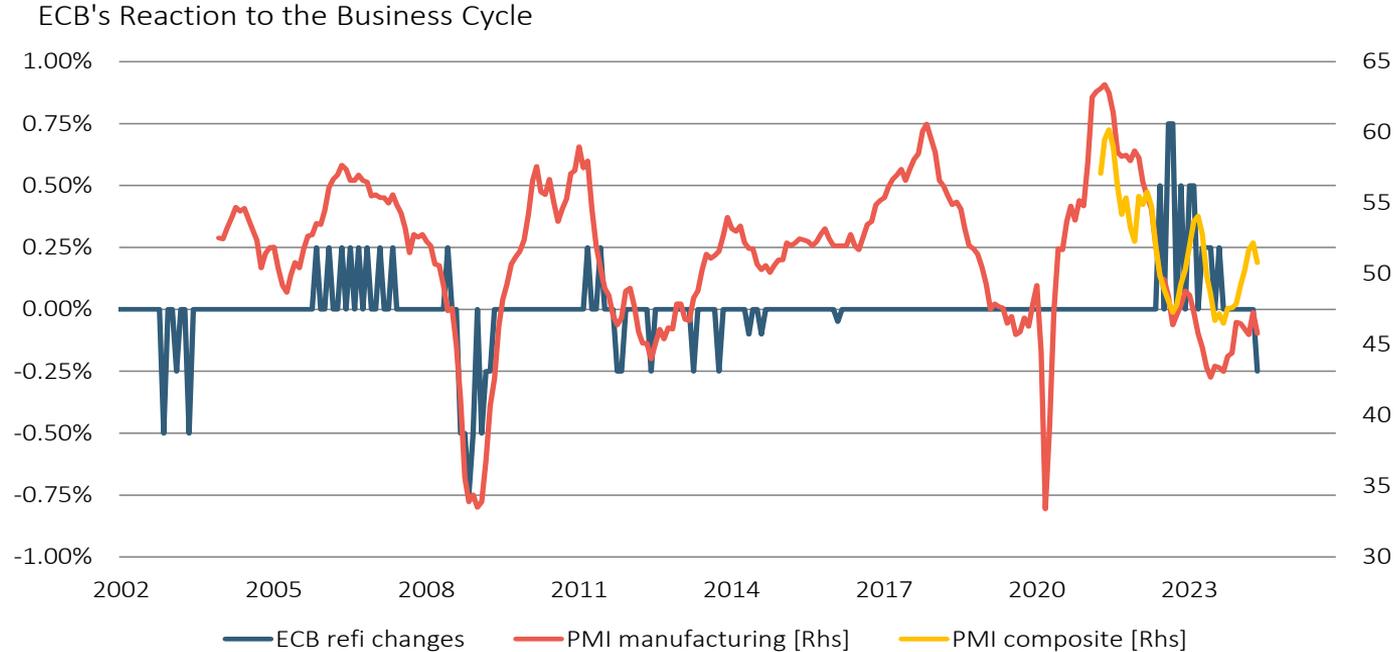
## Measures of labour market slack



Source: AXA IM, Bloomberg

# Eurozona

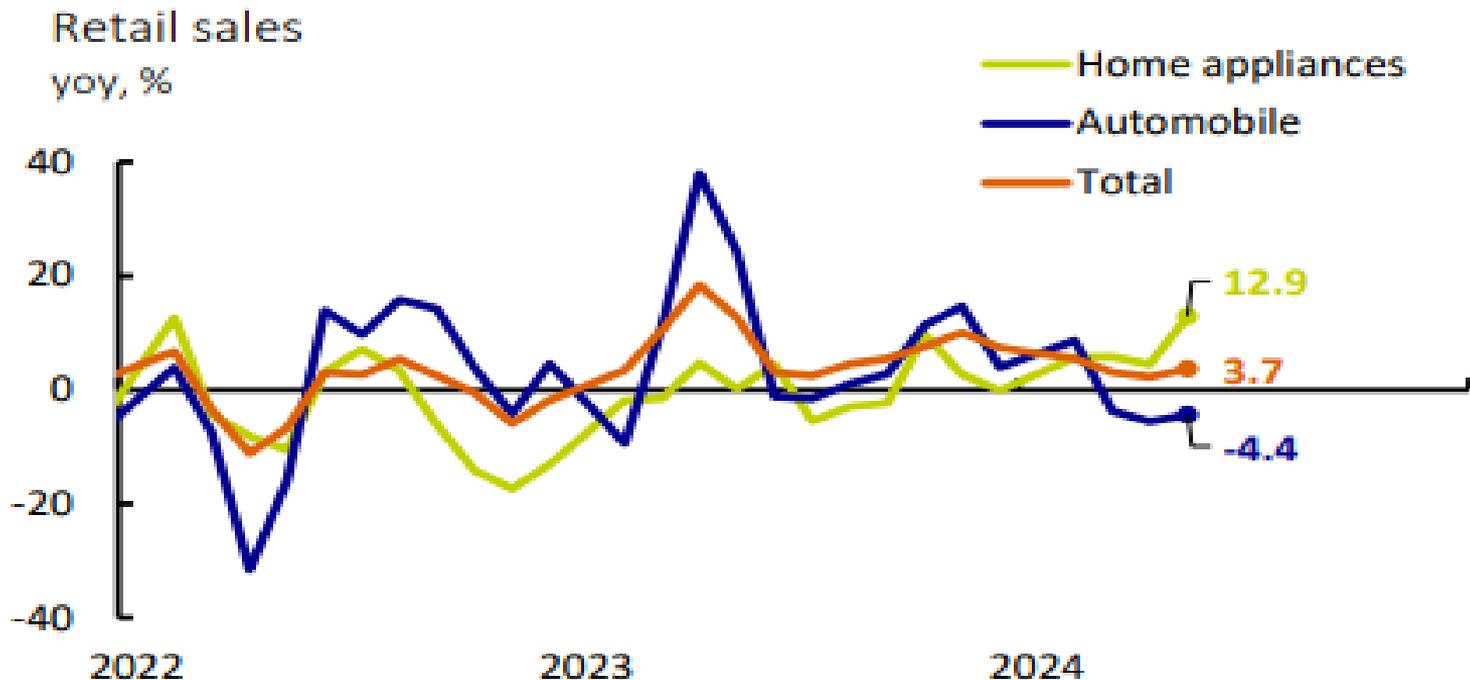
La ripresa del ciclo congiunturale è ancora troppo timida per cambiare le intenzioni di Lagarde & co



Source: AXA IM, Bloomberg

# Cina

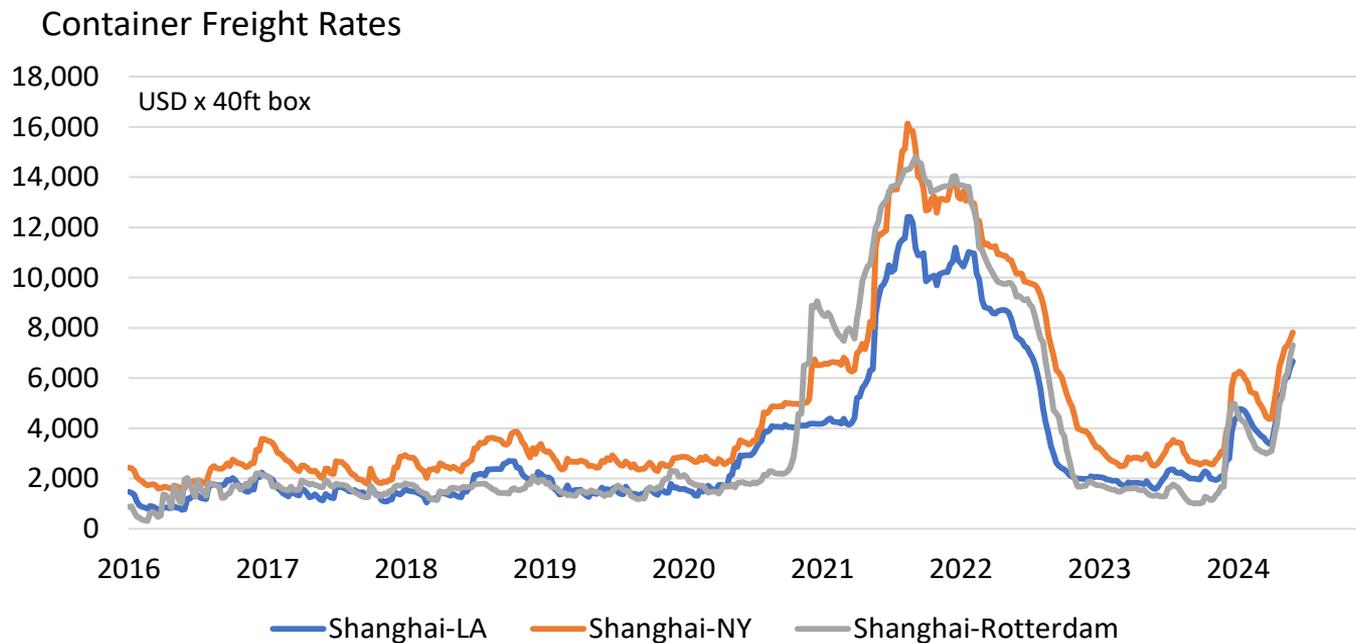
Stabilizzazione della domanda interna e problematiche «strutturali»



Source: AXA IM, Bloomberg

## Pressioni sui costi

Torna alla ribalta il lato dell'offerta



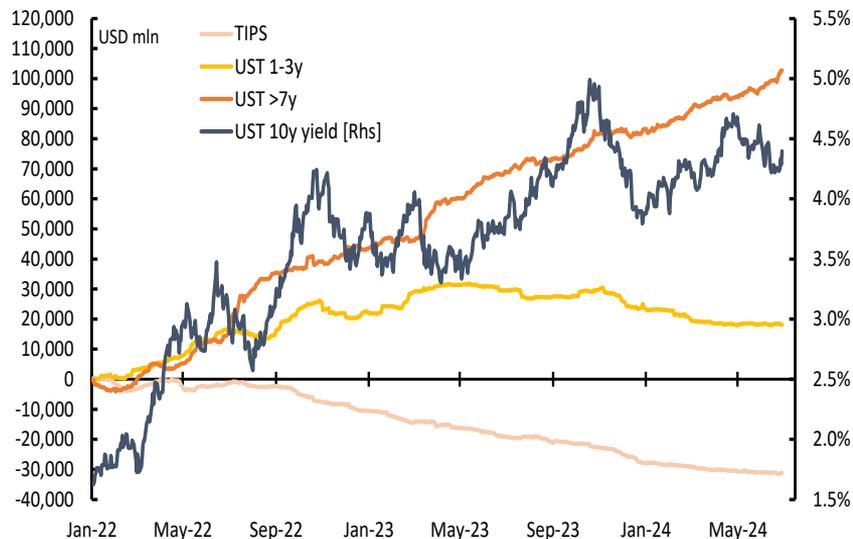
Source: AXA IM, Bloomberg

# Sentiment & flussi

## Inflows generalizzati in Q2

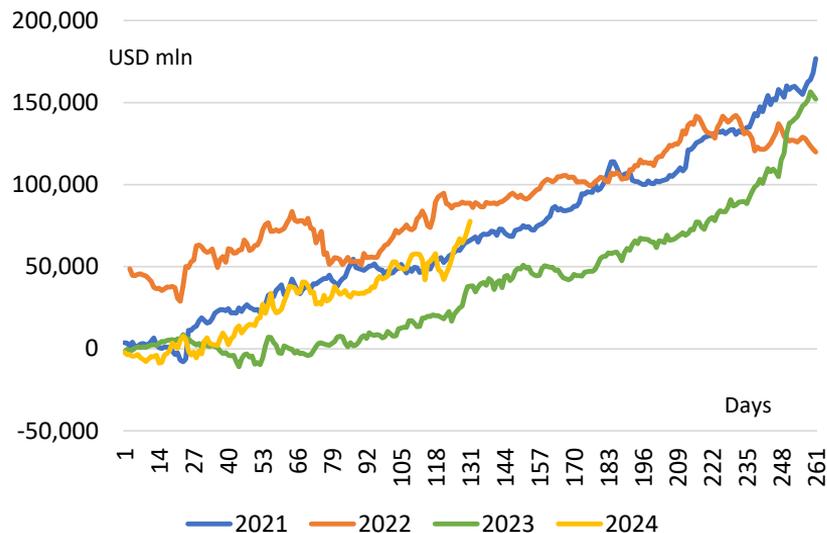
Continua l'appetito per i bonds...

Treasury ETF Flows - Cumulated



...e per l'equity USA

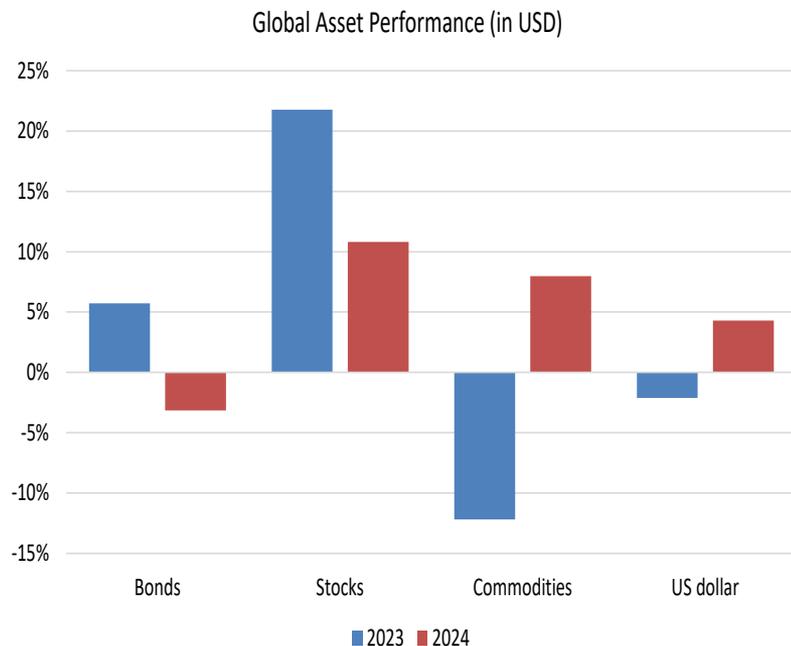
US Equity ETF Flows



Source: AXA IM, Bloomberg

# Performance

Duration bassa e esposizione al bilancio delle imprese (credito e equity) hanno pagato

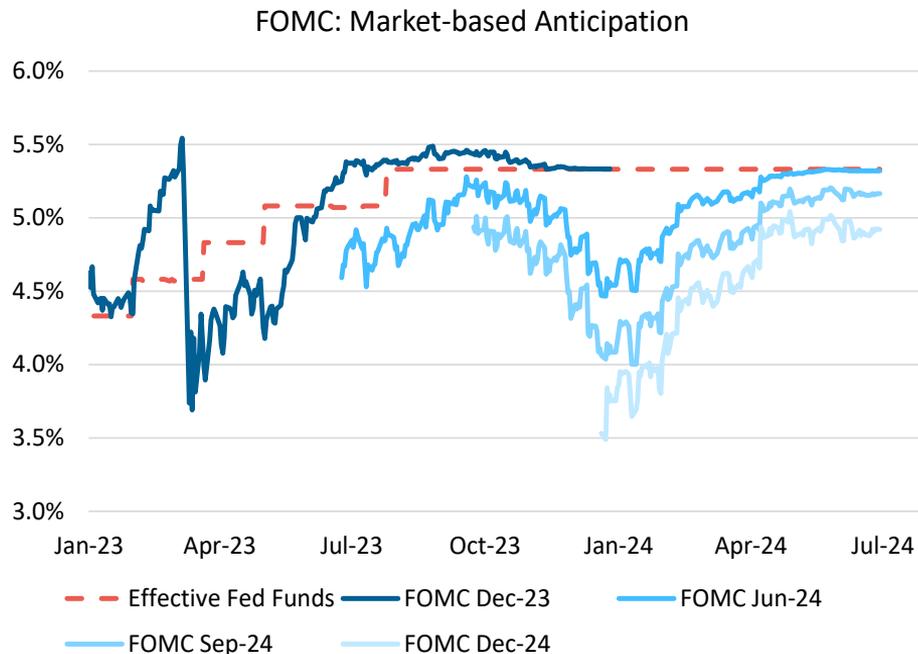


	INDEX	CCY	YTD	In EUR
<b>GLOBAL</b>	Global Aggregate	USD	-3.2	-0.4
<b>REGIONAL</b>	USD Money Market	USD	2.7	5.5
	U.S. Aggregate	USD	-0.7	2.1
	EUR Money Market	USD	-0.8	2.0
	Euro-Aggregate	USD	-4.2	-1.4
	Italy Sovereign	USD	-3.4	-0.6
	Japanese Aggregate	USD	-15.1	-12.3
	China Aggregate	USD	1.4	4.2
	Asian-Pacific Aggregate	USD	-6.9	-4.1
	EM USD Aggregate	USD	2.2	5.0
<b>DURATION</b>	1 - 3 Yrs	USD	-1.4	1.4
	3 - 5 Yrs	USD	-2.0	0.8
	5 - 7 Yrs	USD	-2.5	0.3
	7 - 10 Yrs	USD	-3.1	-0.4
	10 + Yrs	USD	-6.6	-3.9
<b>RATING</b>	Aaa	USD	-3.4	-0.6
	Aa	USD	-2.0	0.8
	A	USD	-5.3	-2.6
	Baa	USD	-1.6	1.2
<b>SECTOR</b>	Government	USD	-4.4	-1.6
	Agencies and Local Authorities	USD	-1.9	0.9
	Credit	USD	-1.1	1.7
	Global High Yield	USD	3.2	6.0
	Mortgages	USD	-1.2	1.6
	Global Inflation-Linked	USD	-2.6	0.2
	Global Aggregate ESG Weighted	USD	-3.5	-0.7

Source: AXA IM, Bloomberg

# Banche centrali

La «normalizzazione» continua anche nel 2025



Expectations	
<b>Fed</b>	
End 2024 (OIS)	4.80%
End 2025 (OIS)	3.90%
End 2024 (AXA IM)	4.75% - 5.00%
End 2025 (AXA IM)	3.75% - 4.00%
<b>ECB</b>	
End 2024 (OIS)	3.35%
End 2025 (OIS)	2.70%
End 2024 (AXA IM)	3.25%
End 2025 (AXA IM)	2.50%

Source: AXA IM, Bloomberg

## Fixed income

Il rendimento a scadenza dell'HY Europeo è ancora molto interessante (come anche il «cuscinetto di carry»)

		German 3y Government Bond Yield								
		1.82	2.07	2.32	2.57	2.82	3.07	3.32	3.57	3.82
EU High Yield OAS	266	11.4%	10.9%	10.3%	9.8%	9.2%	8.7%	8.1%	7.6%	7.0%
	286	10.9%	10.3%	9.8%	9.2%	8.7%	8.1%	7.6%	7.0%	6.5%
	306	10.3%	9.8%	9.2%	8.7%	8.1%	7.6%	7.0%	6.5%	5.9%
	326	9.8%	9.2%	8.7%	8.1%	7.6%	7.0%	6.5%	5.9%	5.4%
	346	9.2%	8.7%	8.1%	7.6%	7.0%	6.5%	5.9%	5.4%	4.8%
	366	8.7%	8.1%	7.6%	7.0%	6.5%	5.9%	5.4%	4.8%	4.3%
	386	8.1%	7.6%	7.0%	6.5%	5.9%	5.4%	4.8%	4.3%	3.7%
	406	7.6%	7.0%	6.5%	5.9%	5.4%	4.8%	4.3%	3.7%	3.2%
	426	7.0%	6.5%	5.9%	5.4%	4.8%	4.3%	3.7%	3.2%	2.6%
	446	6.5%	5.9%	5.4%	4.8%	4.3%	3.7%	3.2%	2.6%	2.1%
466	5.9%	5.4%	4.8%	4.3%	3.7%	3.2%	2.6%	2.1%	1.5%	

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.**

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 2024. Tutti i diritti riservati.