

# Macro & Mercati

## Outlook 2025

Alessandro Tentori

Dicembre 2024

# Le forecast della casa

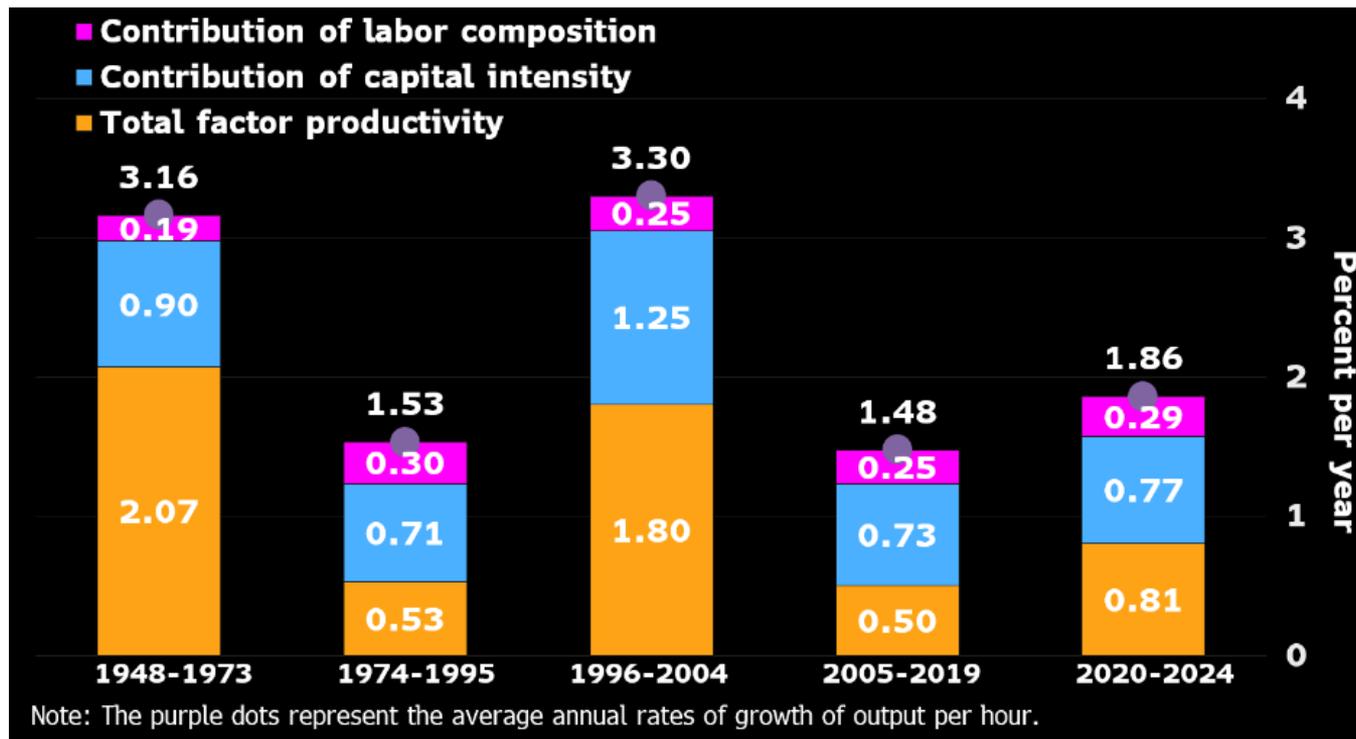
Crescita USA sopra il potenziale anche nel 2025

Real GDP growth (%)	2024*		2025*		2026*	
	AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus
<b>World</b>	<b>3.2</b>		<b>3.2</b>		<b>2.9</b>	
<b>Advanced economies</b>	<b>1.6</b>		<b>1.7</b>		<b>1.4</b>	
US	<b>2.8</b>	2.6	<b>2.3</b>	1.8	<b>1.5</b>	2.0
Euro area	<b>0.8</b>	0.7	<b>1.0</b>	1.2	<b>1.3</b>	1.4
Germany	<b>-0.2</b>	0.0	<b>0.3</b>	0.7	<b>1.0</b>	1.3
France	<b>1.1</b>	1.1	<b>0.7</b>	1.0	<b>1.0</b>	1.3
Italy	<b>0.5</b>	0.8	<b>0.4</b>	0.9	<b>0.8</b>	1.0
Spain	<b>3.1</b>	2.7	<b>2.8</b>	2.0	<b>2.5</b>	1.7
Japan	<b>-0.3</b>	0.0	<b>1.1</b>	1.2	<b>0.9</b>	0.9
UK	<b>0.9</b>	1.0	<b>1.5</b>	1.3	<b>1.4</b>	1.5
Switzerland	<b>1.6</b>	1.4	<b>1.5</b>	1.5	<b>1.4</b>	1.6
Canada	<b>1.1</b>	1.1	<b>2.1</b>	1.7	<b>1.7</b>	2.1
<b>Emerging economies</b>	<b>4.1</b>		<b>4.0</b>		<b>3.8</b>	
China	<b>4.9</b>	4.8	<b>4.5</b>	4.4	<b>4.1</b>	4.2
<b>Asia (excluding China)</b>	<b>5.4</b>		<b>5.0</b>		<b>4.8</b>	
India	<b>6.9</b>	6.8	<b>6.6</b>	6.6	<b>6.5</b>	6.6
South Korea	<b>2.2</b>	2.4	<b>1.7</b>	2.1	<b>1.3</b>	2.2
Indonesia	<b>5.1</b>	5.0	<b>5.0</b>	5.0	<b>4.9</b>	5.1
<b>LatAm</b>	<b>2.0</b>		<b>2.2</b>		<b>2.1</b>	
Brazil	<b>3.0</b>	2.9	<b>1.9</b>	2.0	<b>1.8</b>	2.2
Mexico	<b>1.4</b>	1.5	<b>1.2</b>	1.3	<b>1.0</b>	2.0
<b>EM Europe</b>	<b>2.9</b>		<b>2.0</b>		<b>2.2</b>	
Russia	<b>3.6</b>	3.5	<b>1.3</b>	1.6	<b>1.2</b>	1.3
Poland	<b>2.5</b>	3.1	<b>3.1</b>	3.7	<b>2.7</b>	3.5
Turkey	<b>2.4</b>	3.1	<b>2.6</b>	2.7	<b>3.4</b>	3.6
<b>Other EMs</b>	<b>2.7</b>		<b>4.0</b>		<b>3.8</b>	

Source: AXA IM (27/11/2024)

## Produttività in aumento

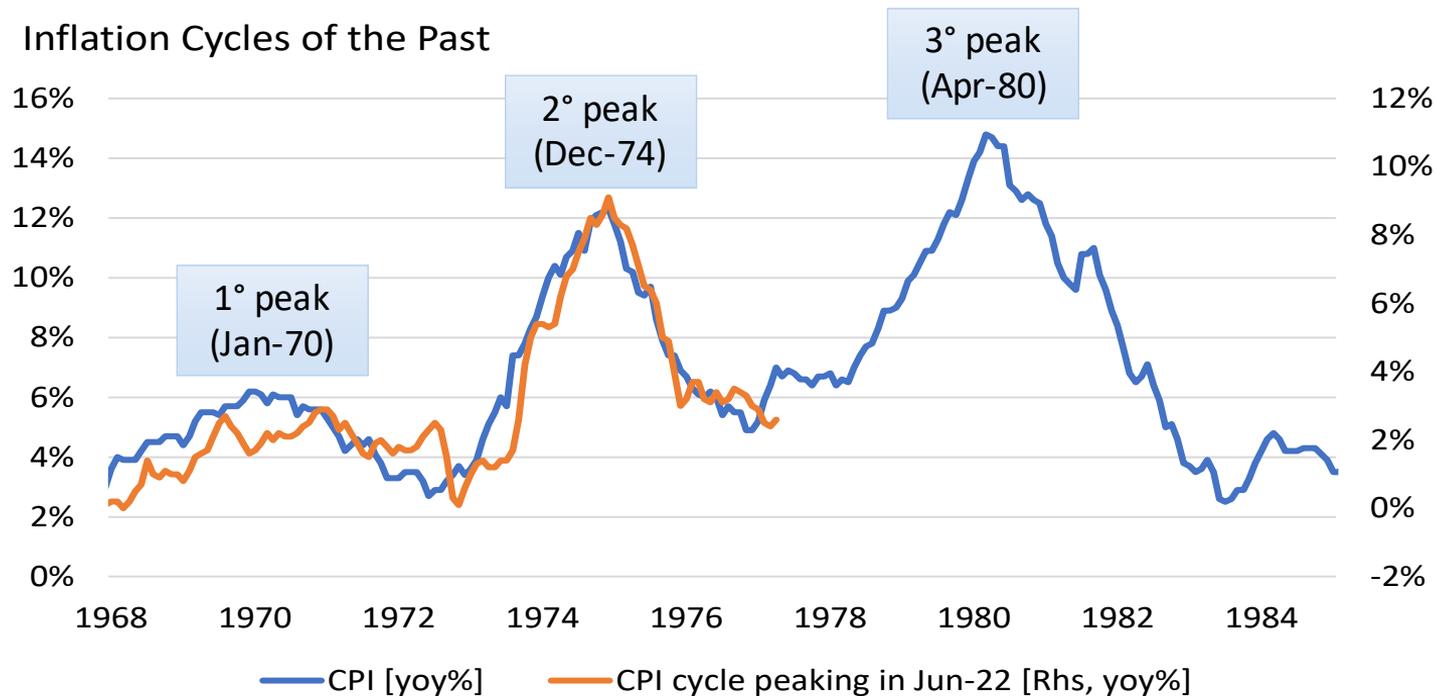
Contributo della tecnologia («TFP») ancora modesto rispetto al 1996-2004



Source: AXA IM, Bloomberg (29/11/2024)

# This time is different?

La storia ci insegna a essere particolarmente attenti alla dinamica dei prezzi

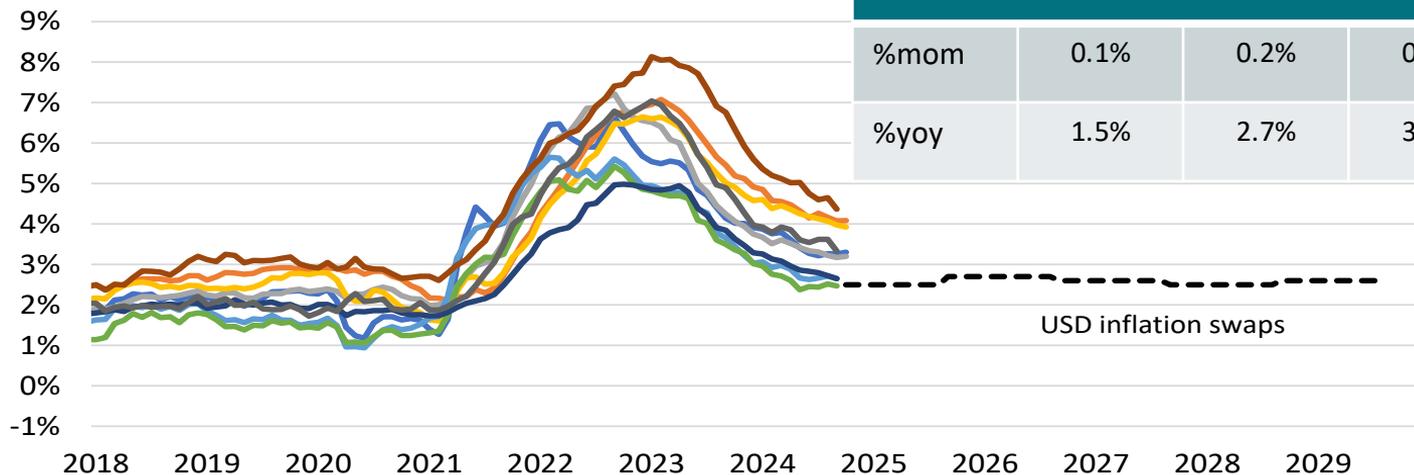


Source: AXA IM, Bloomberg (29/11/2024)

# Inflazione sottostante

L'inflazione «core» è la variabile più significativa per prevedere l'inflazione futura!

US Measures of Underlying Inflation



US CPI – Base Effects by Oct-25				
%mom	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%
%yoy	1.5%	2.7%	3.9%	5.2%

- Core CPI
- Median CPI
- 16% Trimmed-Mean
- Sticky CPI
- Core PCE
- Market-Based Core PCE
- Dallas Trimmed-Mean
- Cyclical Core PCE
- Cyclically Sensitive Inflation

Source: AXA IM, Bloomberg (29/11/2024)

## Banche centrali

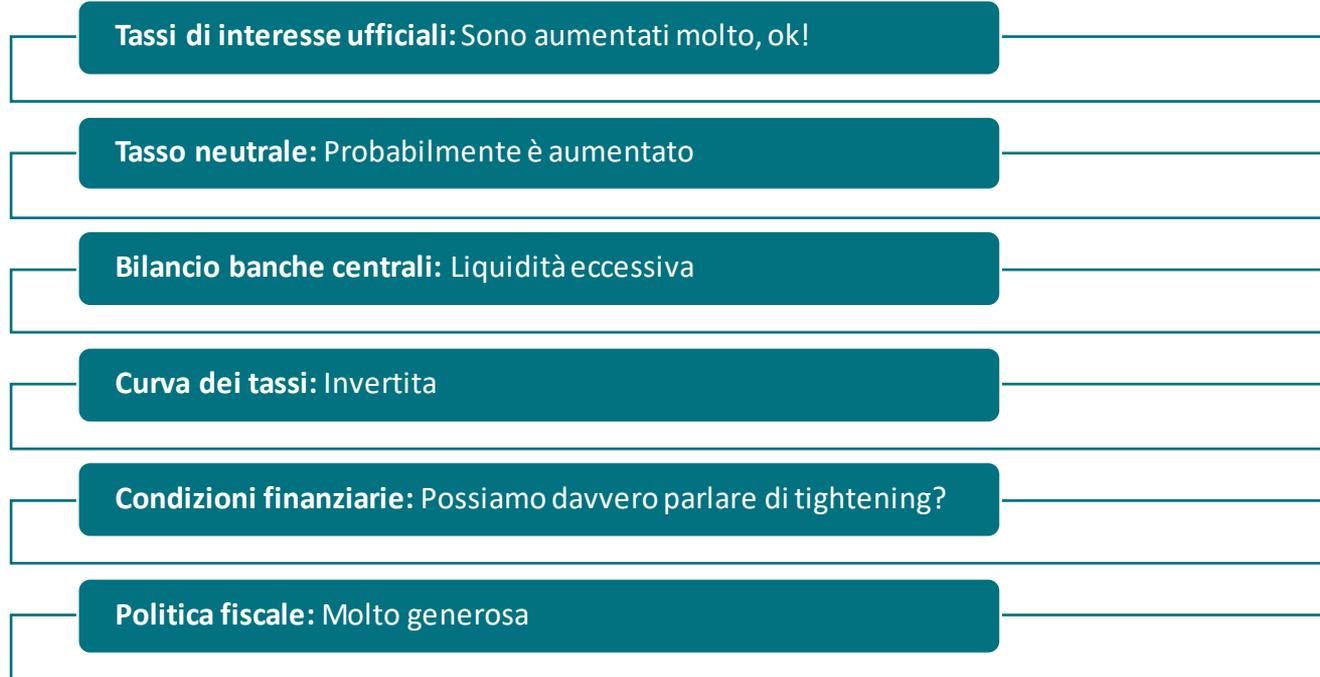
Divergenza Fed vs BCE?

Fed	Market	AXA IM	ECB	Market	AXA IM
<b>Effective</b>	4.57%		<b>Effective</b>	3.16%	
<b>Dec-24</b>	4.37%	4.50%	<b>Dec-24</b>	2.90%	3.00%
<b>1y-fwd</b>	3.65%	4.25%	<b>1y-fwd</b>	1.75%	1.50%
<b>2y-fwd</b>	3.50%		<b>2y-fwd</b>	1.85%	
<b>5y-fwd</b>	3.50%	3.50%	<b>5y-fwd</b>	2.05%	2.50%

Source: AXA IM, Bloomberg (6/12/2024)

## Policy mix 2.0

Siamo proprio sicuri che la stretta di politica monetaria sia paragonabile ai cicli del passato?

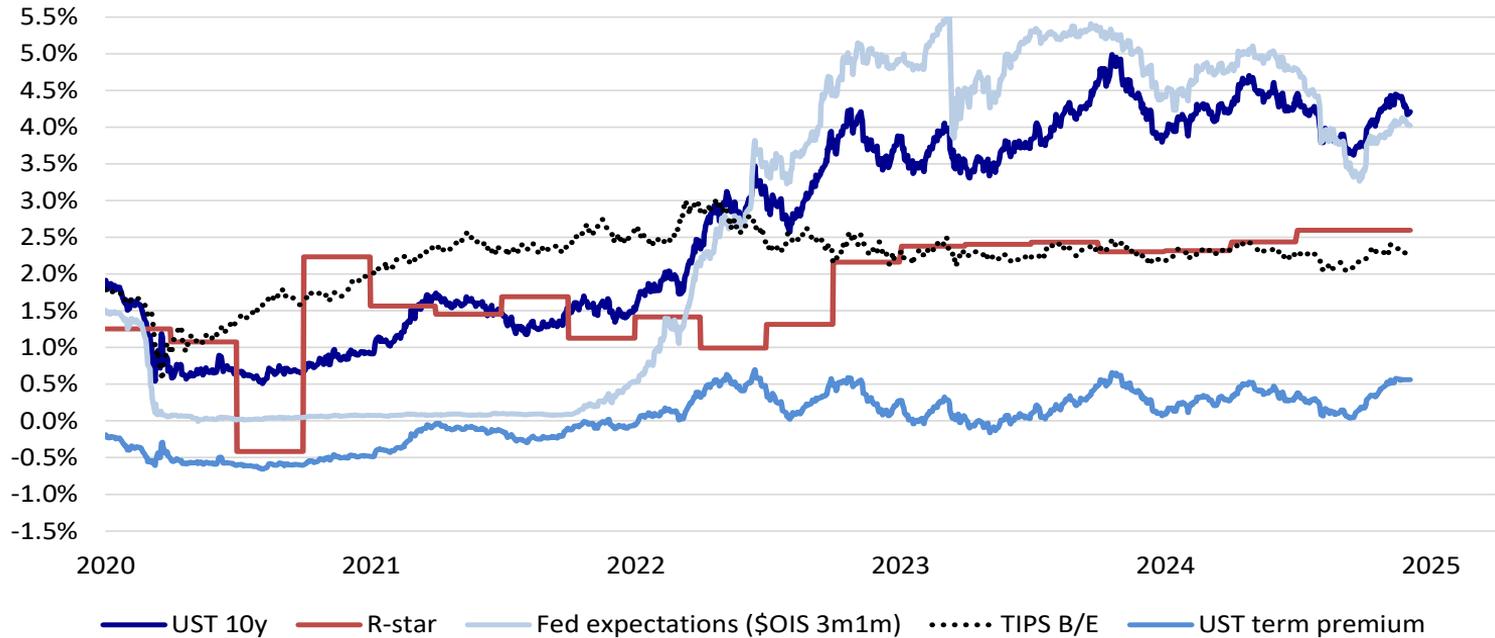


Source: AXA IM

# Duration

## Asset class tattica

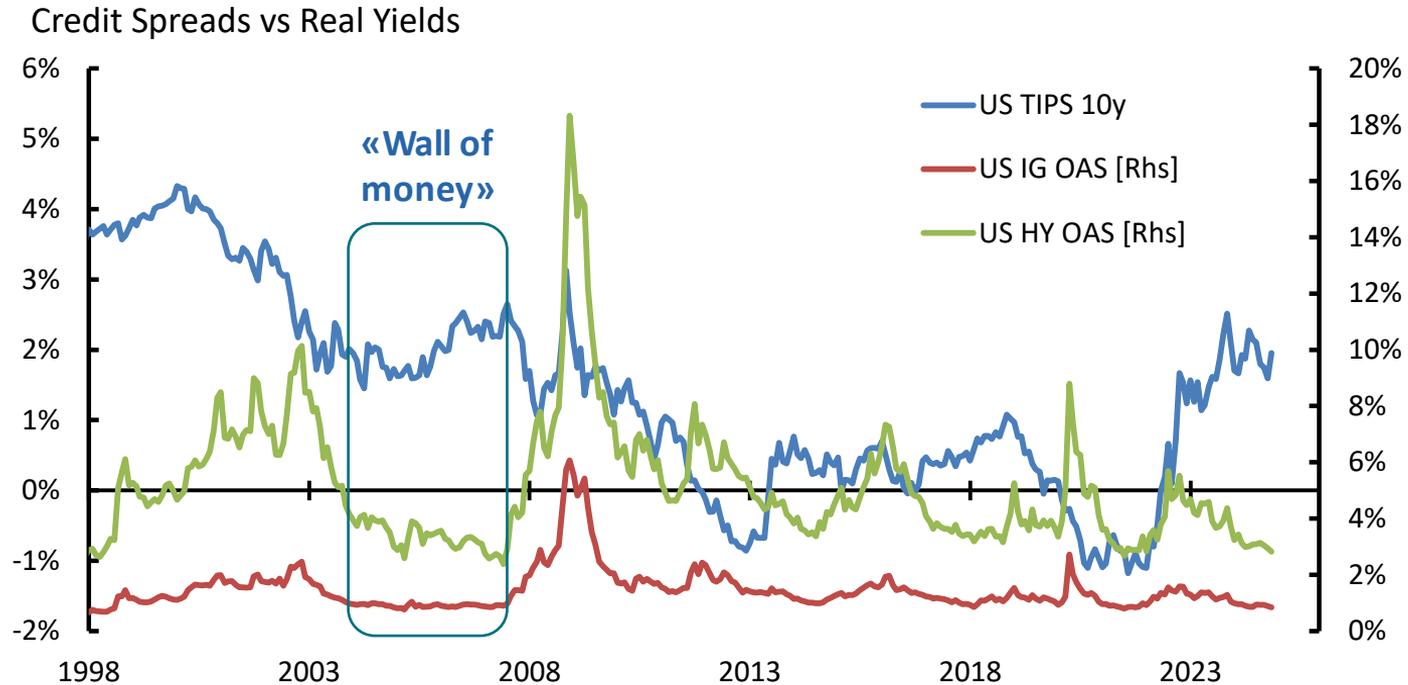
### US Treasury Factor Decomposition



Source: AXA IM, Bloomberg (6/12/2024)

# Credito

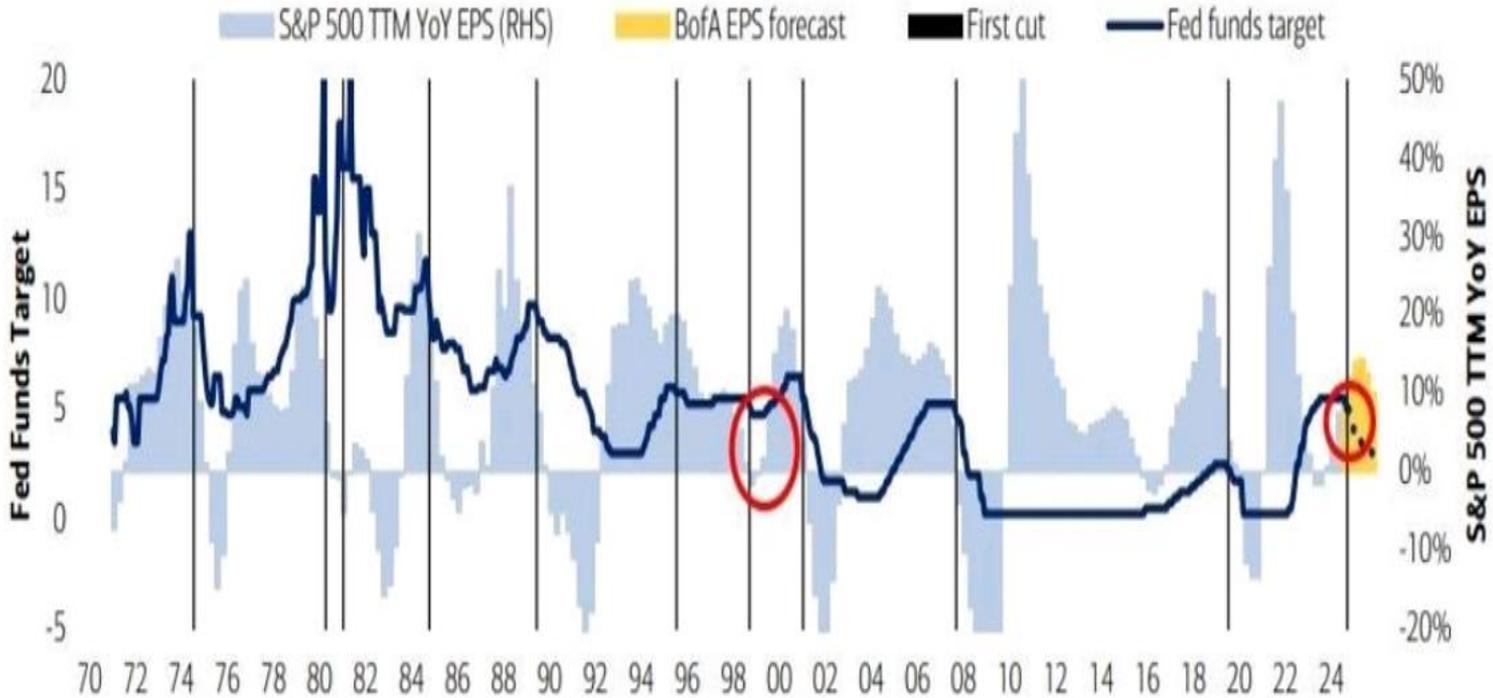
Gli spread possono rimanere estremamente compressi anche per lunghi periodi



Source: AXA IM, Bloomberg (6/12/2024)

# Azionario

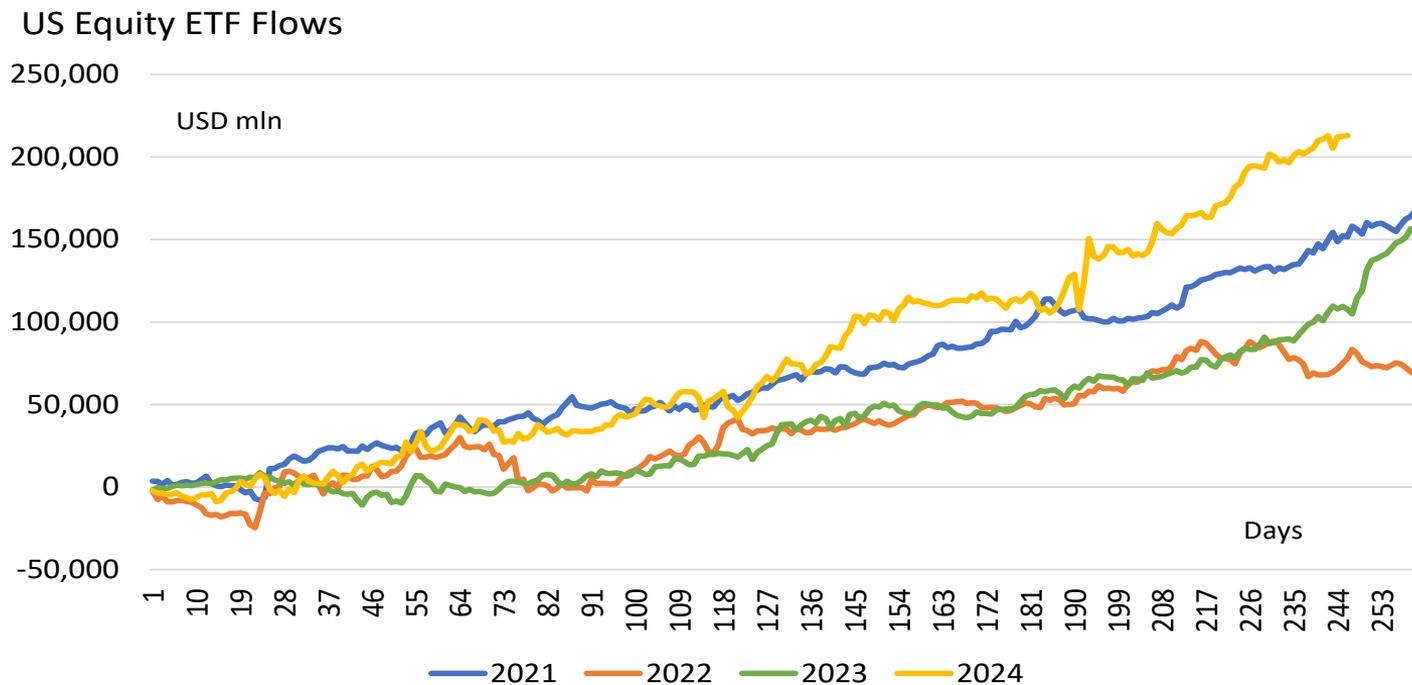
La Fed non taglia mai i tassi di interesse in un periodo di crescita degli utili aziendali!!



Source: AXA IM, BofA Research

# Risk On

## Flussi ingenti sull'azionario USA

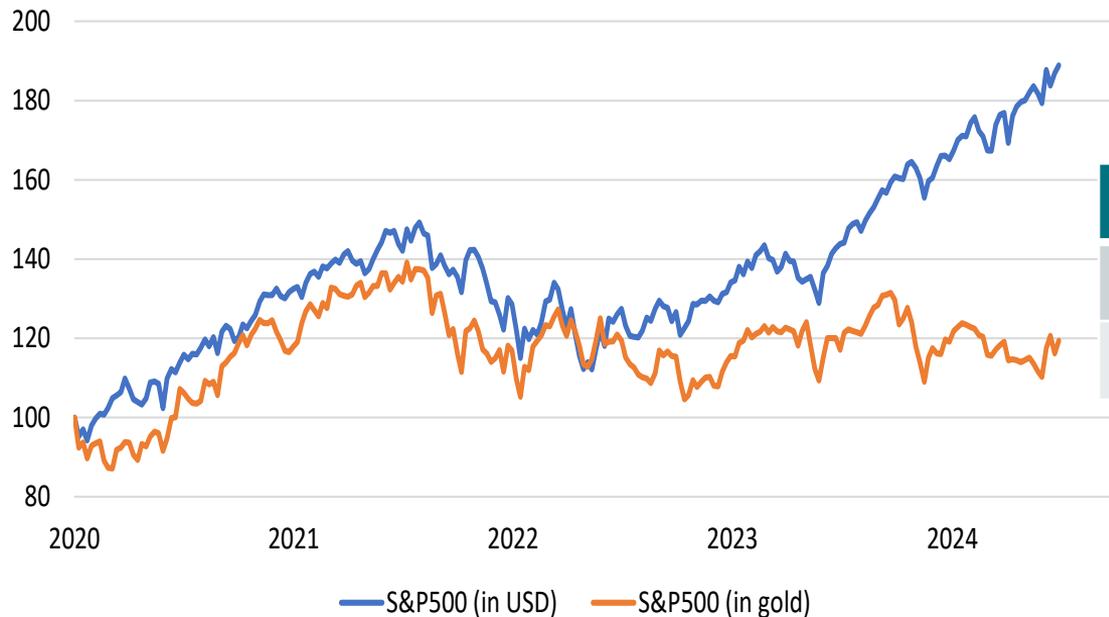


Source: AXA IM, Bloomberg (6/12/2024)

# Valute

Si apre un tema molto «spinoso»...

Choose Your Base Currency!

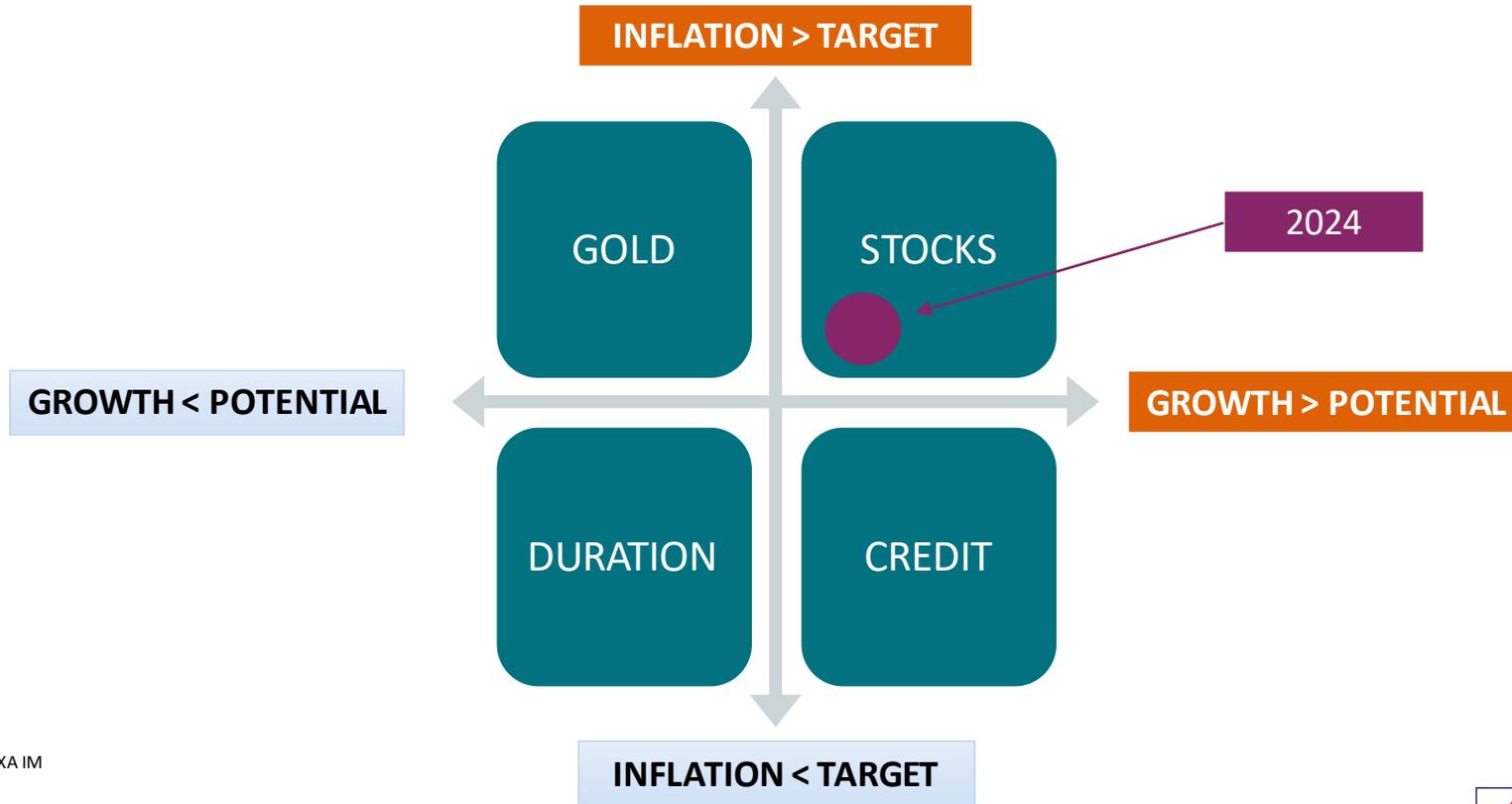


	5y perf	in USD	in Gold
S&P500		+89%	+19%
US Treasury		-8%	-42%

Source: AXA IM, Bloomberg (6/12/2024)

# Macro & TAA

Le classi di attivo in funzione dello scenario macro → Dove sarà il 2025 secondo voi?



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 2024. Tutti i diritti riservati.