

Macro & Mercati

Ancora incertezza...

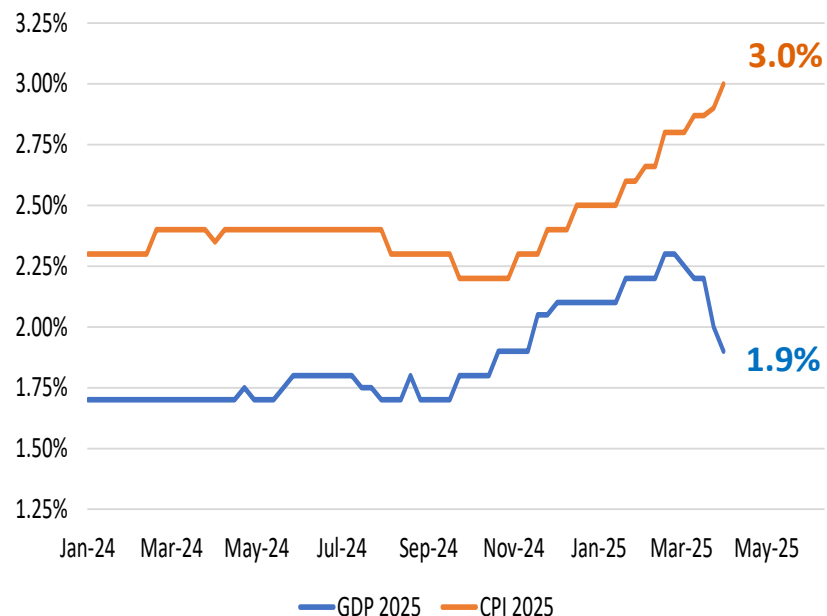
Alessandro Tentori

Aprile 2025

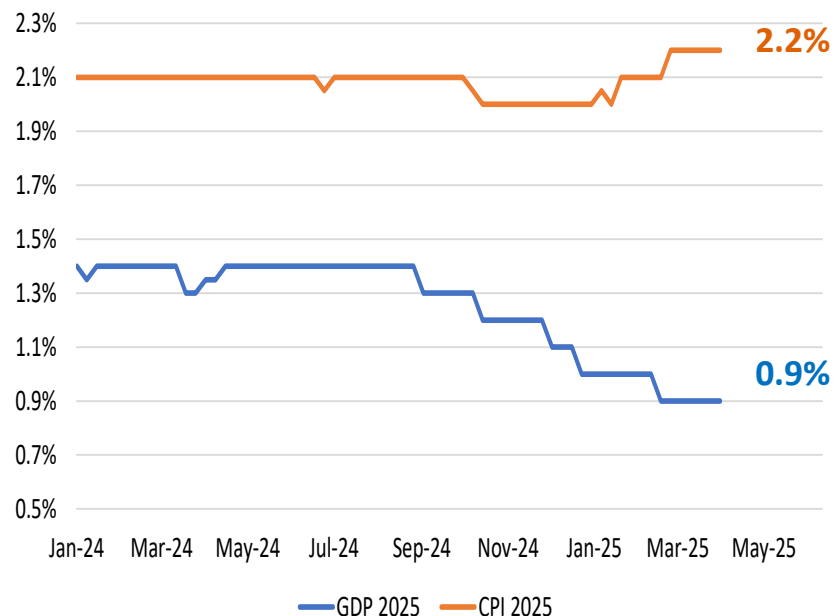
Aggiornamento delle forecast macro

Divergenza tra crescita del PIL e inflazione

US: Consensus Forecasts for 2025



EA: Consensus Forecast for 2025



Source: AXA IM, Bloomberg (04/04/2025)

Analisi dei dati (1)

Nei «hard data» non si nota ancora lo shock prezzato dai mercati (lags?)

Indicator	Last	12m ago	Recession	Start of 2008 recession	End of 2008 recession
Real disp. pers. income	+1.8%	+3.0%	X	+1.4%	-0.8%
Real pers. cons. exp.	+2.7%	+2.7%	X	+1.4%	-2.3%
All employees	+1.2%	+1.5%	X	+0.8%	-4.9%
Employment level	+1.3%	+0.4%	X	+0.2%	-3.9%
Real industrial sales	+2.5%	+2.7%	X	+0.7%	-12.8%
Industrial production	+1.4%	-0.3%	X	+2.2%	-15.2%
Heavy weight trucks	-12.0%	-11.0%	X	-42.0%	-38.1%
UST yield curve (2/10s)	+40bp	-40bp	X	+90bp	+260bp
Sahm rule (trigger=0.5)	0.2	0.4	X	0.4	3.7

Source: AXA IM, Federal Reserve Bank of St Louis (04/04/2025)

Analisi dei dati (2)

Nei «soft data» è sceso parecchio l'ottimismo dei consumatori, evidenziando il divario con l'inflazione

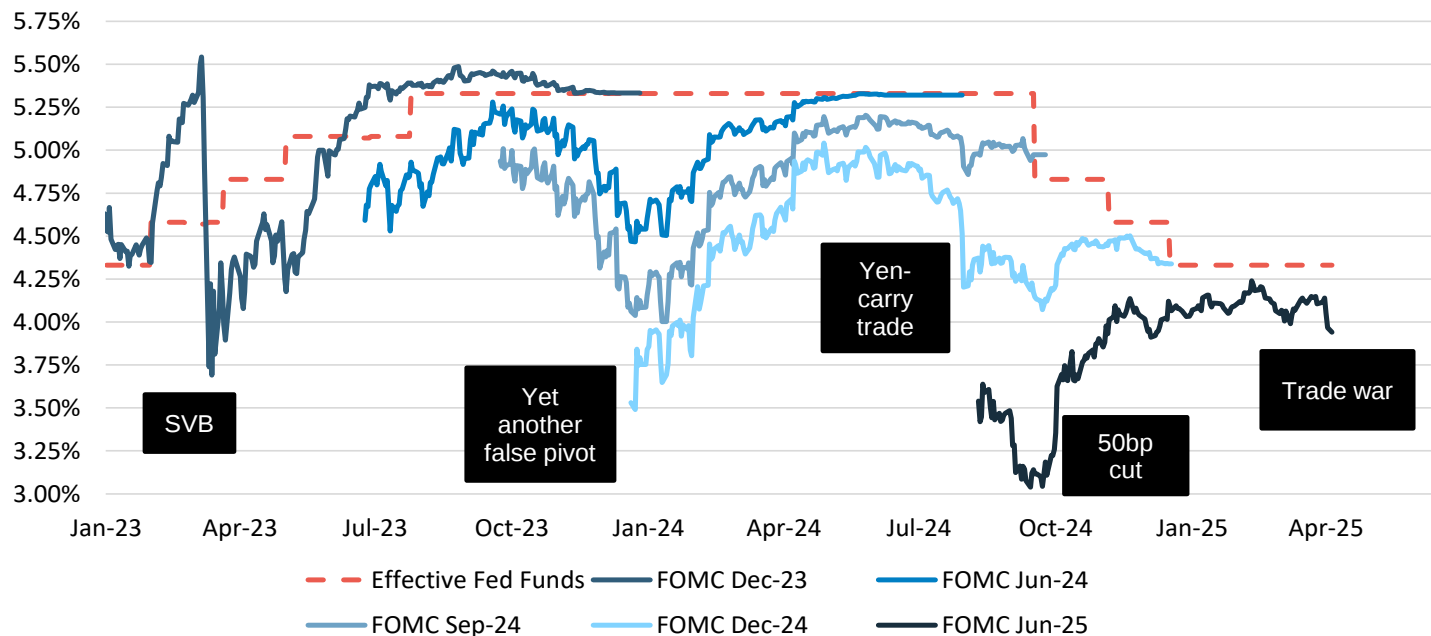
Indicator	Last	12m ago	Recession	Start of 2008 recession	End of 2008 recession
ISM manufacturing	49.0	49.8	X	50.1	46.3
ISM services	50.8	51.3	X	52.5	46.4
UoM consumer sentiment	57.0	79.4	✓	75.5	70.8
Consumer confidence	92.9	103.1	X	90.6	49.3
NFIB optimism	100.7	89.4	X	94.5	88.3
Senior loan officer survey	6.2	12.9	X	17.3	35.2
ISM prices	69.4	55.8	X	65.7	47.9
UoM infl. expec. 1y	5.0	2.9	X	3.4	3.1
UoM infl. expec. 5-10y	4.1	2.8	X	3.1	3.0

Source: AXA IM, Bloomberg (04/04/2025)

Federal Reserve

Può la politica monetaria contribuire a stabilizzare l'economia (e quindi i mercati)?

FOMC: Market-based Anticipation



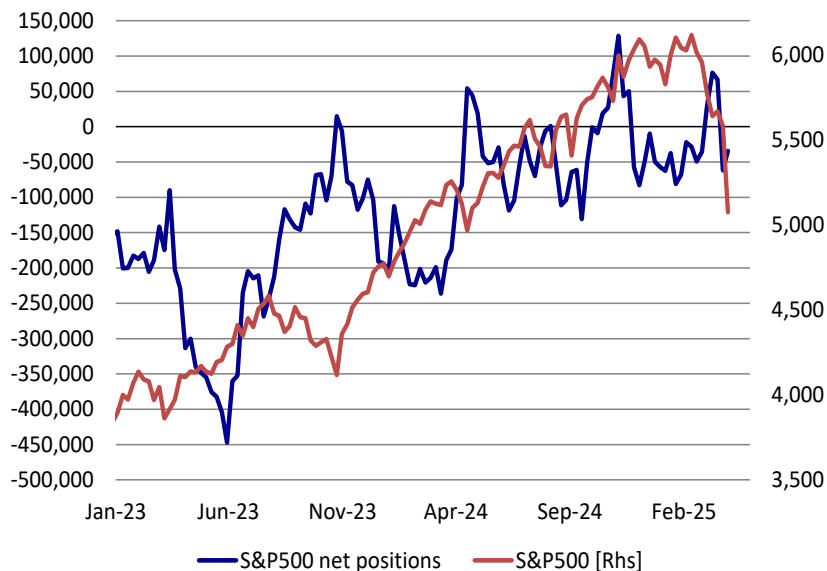
Source: AXA IM, Bloomberg (04/04/2025)

Flows & Sentiment

Non mollano gli investitori nonostante le forti perdite della settimana scorsa

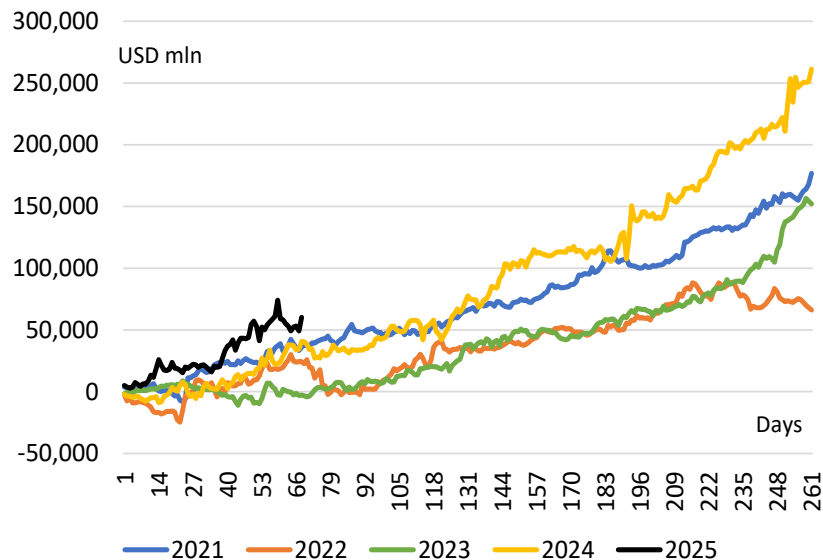
Gli «specs» provano a comprare i rimbalzi...

CFTC Equity Positioning



...flussi netti ancora positivi su Wall St

US Equity ETF Flows



Source: AXA IM, Bloomberg (04/04/2025)

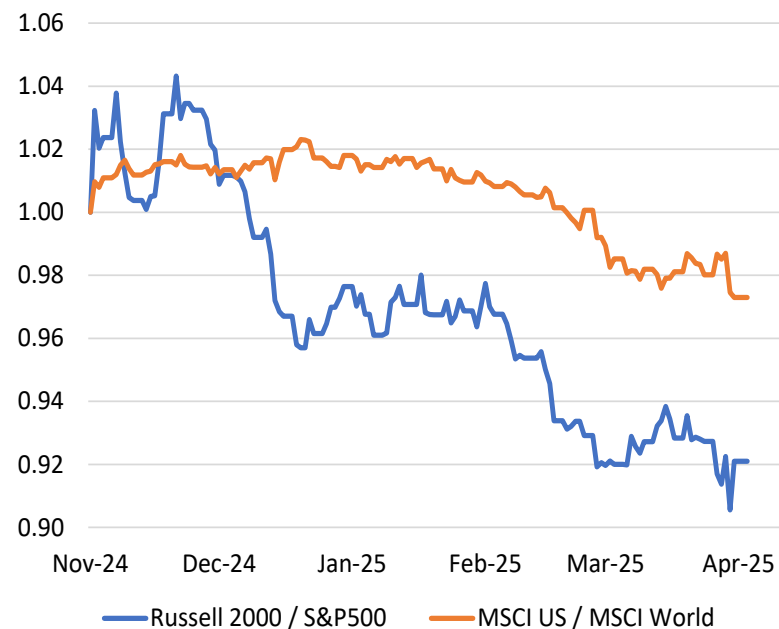
Un rapido check

Dove eravamo il giorno prima delle elezioni presidenziali USA?

MAJOR MARKETS SINCE DAY BEFORE TRUMP ELECTION				
		04-Nov-24	04-Apr-25	Change
Stocks	MSCI World	3,656	3,326	-9%
	S&P500	5,713	5,074	-11%
	Nasdaq	19,964	17,398	-13%
	Stoxx600	509	474	-7%
	Nikkei	38,054	31,137	-18%
	MSCI China	67	73	9%
Bonds	US 2y	4.16	3.60	-56
	US 10y	4.28	4.01	-28
	US IG	5.16	5.10	-6
	US HY	7.31	8.30	99
	Germany 2y	2.26	1.72	-54
	Germany 10y	2.40	2.52	13
	Italy 10y	3.67	3.77	10
	Japan 10y	0.95	1.12	17
Currencies	EUR/USD	1.09	1.10	1%
	EUR/CHF	0.94	0.94	0%
	EUR/JPY	165.52	160.75	-3%
	EUR/GBP	0.84	0.85	2%
Commodities	S&P GSCI	543	523	-4%
Volatility	VIX	22	51	29
	MOVE	136	126	-11
	EUR/USD FX	7	9	2

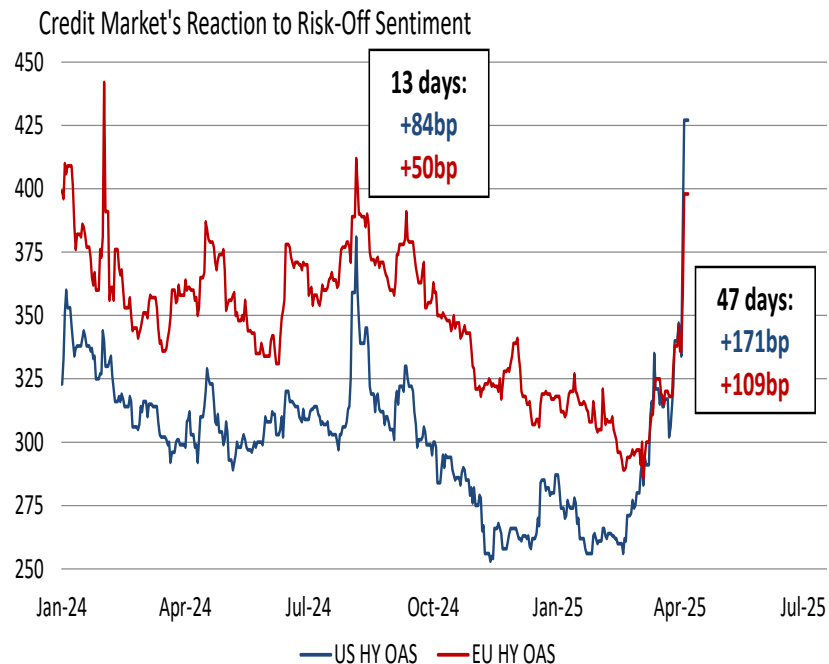
Source: AXA IM, Bloomberg (04/04/2025)

Trump Trade on Equities

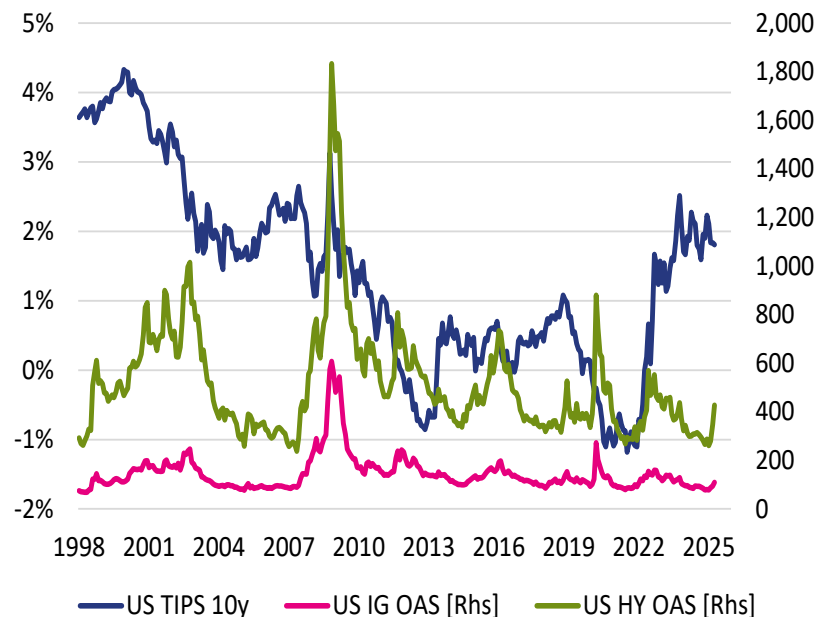


High Yield

L'allargamento degli spread HY è avvenuto alla velocità di 3.5bp/giorno (vs 6.5bp/giorno a luglio-agosto)



Credit Spreads and Real Yields



Source: AXA IM, Bloomberg (04/04/2025)

Azionario: Le Forecast degli strategists di Wall St

È in corso il «solito» processo di revisione



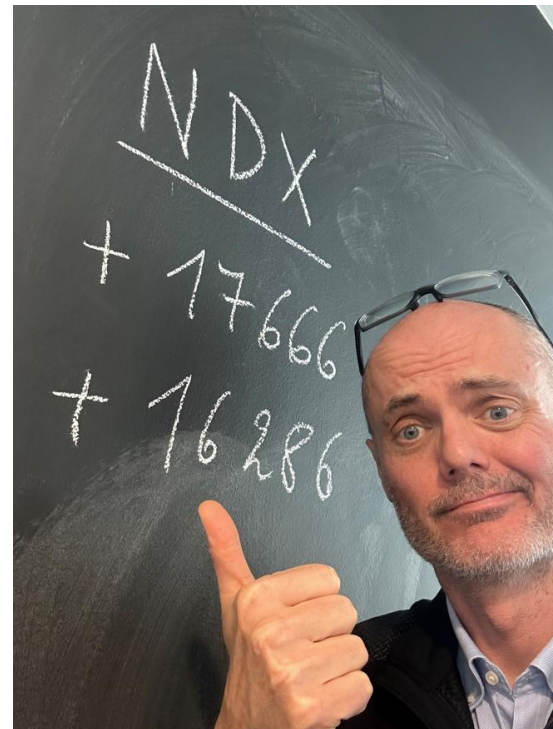
Source: AXA IM, Bloomberg (04/04/2025)

Azionario...una nota di ottimismo

Non è da escludere una performance migliore nei prossimi mesi, almeno sulla base dello storico...

S&P 500: Worst Performance through First 64 Trading Days (1928 - 2025)				
Rank	Year	Price Return: First 64 Trading Days	Price Return: Day 65 to Year-End	Price Return: Full Calendar Year
1	2020	-21.8%	48.6%	16.3%
2	1932	-17.1%	2.8%	-14.8%
3	2001	-16.2%	3.8%	-13.0%
4	1939	-16.1%	13.1%	-5.2%
5	1938	-15.5%	47.5%	24.5%
6	2025	-13.7%		
7	1935	-10.7%	58.4%	41.4%
8	1977	-7.7%	-4.1%	-11.5%
9	1973	-7.5%	-10.7%	-17.4%
10	1960	-7.4%	4.8%	-3.0%
11	1953	-7.4%	0.8%	-6.6%
12	2008	-6.7%	-35.0%	-39.3%
13	2009	-6.7%	32.4%	23.5%
14	1978	-6.6%	8.2%	1.1%
15	1982	-6.1%	21.9%	14.5%
16	1994	-5.9%	4.6%	-1.5%
17	1942	-5.6%	19.1%	12.4%
18	1941	-5.4%	-13.2%	-17.9%
19	1980	-5.3%	32.4%	25.4%
20	1957	-4.8%	-10.0%	-14.3%

Source: AXA IM, Creative Planning



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 contenuti 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.