

Macro & Mercati

Outlook 2023

Alessandro Tentori

Dicembre 2022

AXA IM Forecast

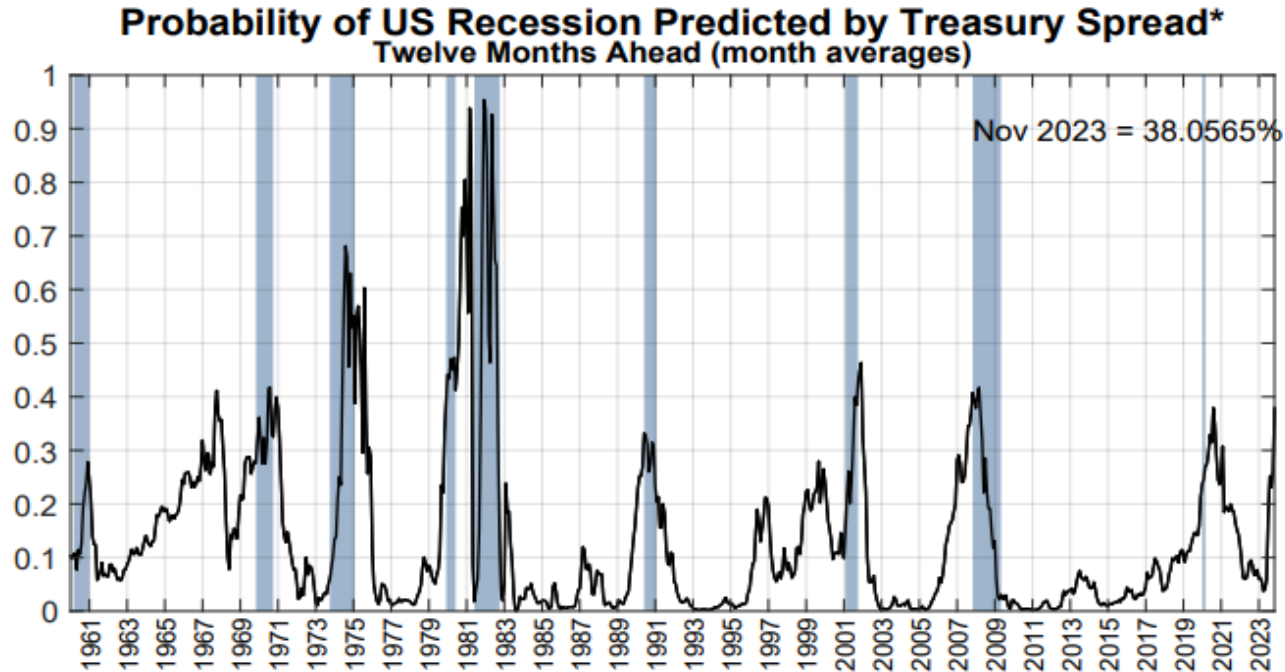
È prevista una recessione blanda negli USA e in Eurozona

Real GDP growth (%)	2022*		2023*		2024*	
	AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus
World	3.2		2.2		2.8	
Advanced economies	2.5		0.1		1.0	
US	1.9	1.7	-0.2	0.2	0.9	
Euro area	3.2	3.0	-0.3	0.0	0.9	
Germany	1.7	1.4	-0.6	-0.9	0.8	
France	3.6	2.5	0.0	0.3	0.6	
Italy	3.6	3.3	0.0	-0.1	0.6	
Spain	4.5	4.4	0.3	1.2	1.3	
Japan	1.6	1.5	1.7	1.5	1.3	
UK	4.3	4.1	-0.7	-0.3	0.8	
Switzerland	2.3	2.2	0.6	0.7	1.3	
Canada	3.2	3.2	0.3	0.6	1.1	
Emerging economies	3.6		3.5		3.8	
Asia	4.1		4.8		4.5	
China	3.0	3.2	5.0	4.8	4.8	
South Korea	2.3	2.6	1.5	1.6	2.0	
Rest of EM Asia	5.5		4.9		4.4	
LatAm	3.5		1.7		2.4	
Brazil	2.7	2.6	1.0	0.9	2.0	
Mexico	2.2	2.1	1.0	1.2	2.0	
EM Europe	0.4		-1.2		2.1	
Russia	-3.0		-3.8		2.0	
Poland	4.4	4.1	0.1	1.1	2.4	
Turkey	5.3	5.1	-0.8	2.2	1.4	
Other EMs	4.5		3.6		3.6	

Source: AXA IM

Recessione?

La ripidità della curva US Treasury è l'unico indicatore di recessione, ma è in netto contrasto con i dati macro



Source: Federal Reserve Bank of New York

Mercato del lavoro

Nei ultimi 12 mesi sono stati creati 4.3 mln di nuovi posti di lavoro negli USA (425k/mese)

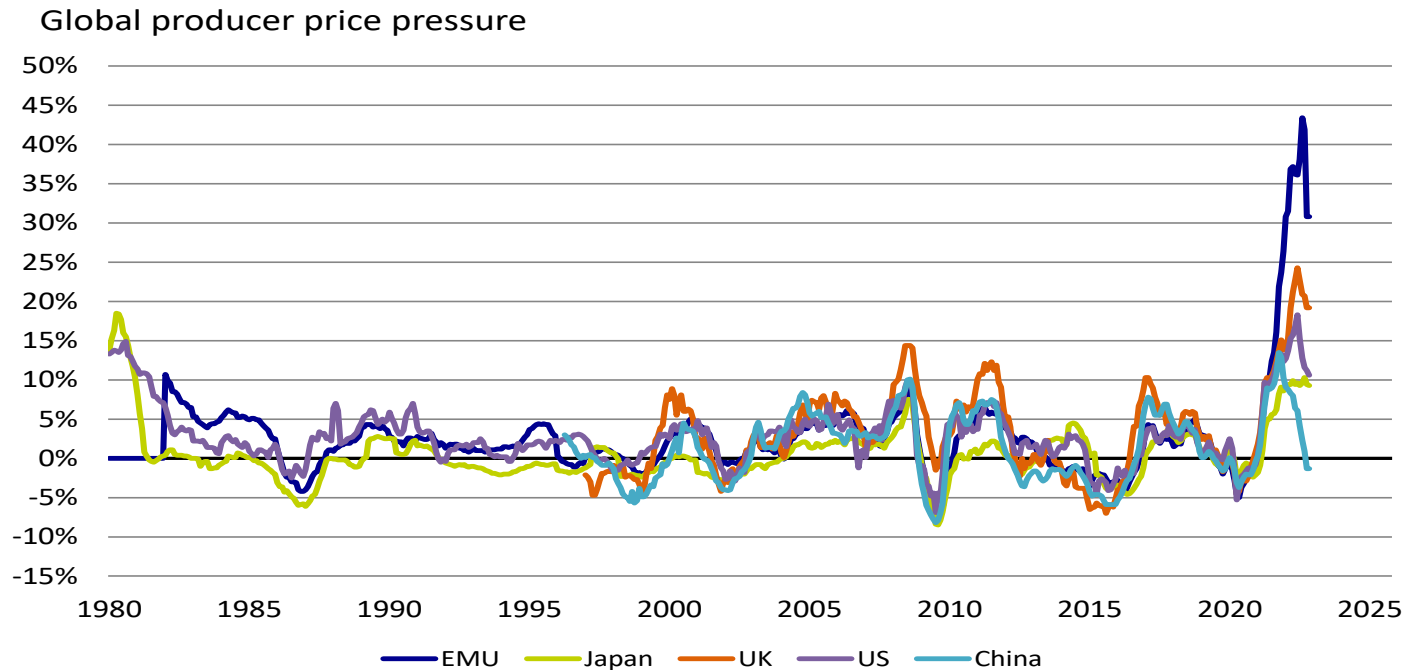
The US labor market is red hot



Source: AXA IM, Bloomberg

Costi di produzione

La pressione inflazionistica rimane ancora molto sostenuta in EMU

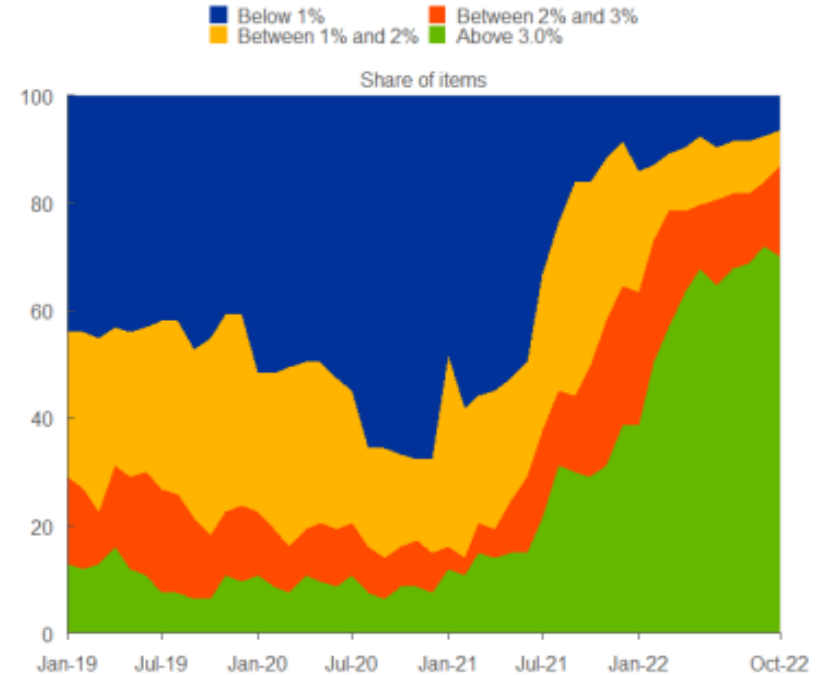
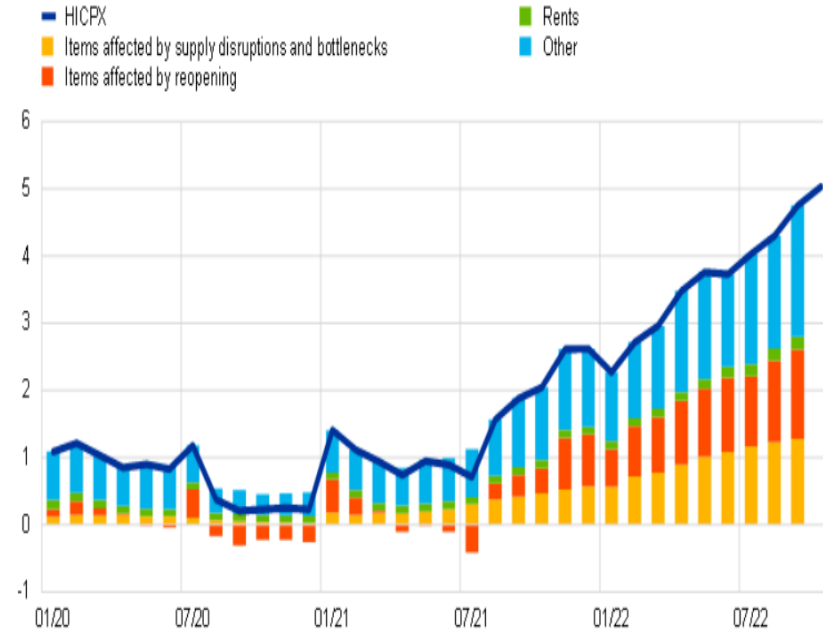


Source: Bloomberg

Componenti dell'inflazione

Solamente 1/3 dell'inflazione in Euro è direttamente controllabile dalla EZB → «We have a problem!»

(annual percentage changes and percentage points contributions)



Source: Panetta (2022), *The Complexity of Monetary Policy*, ECB speech / Schnabel (2022), *Finding the Right Mix*, ECB speech

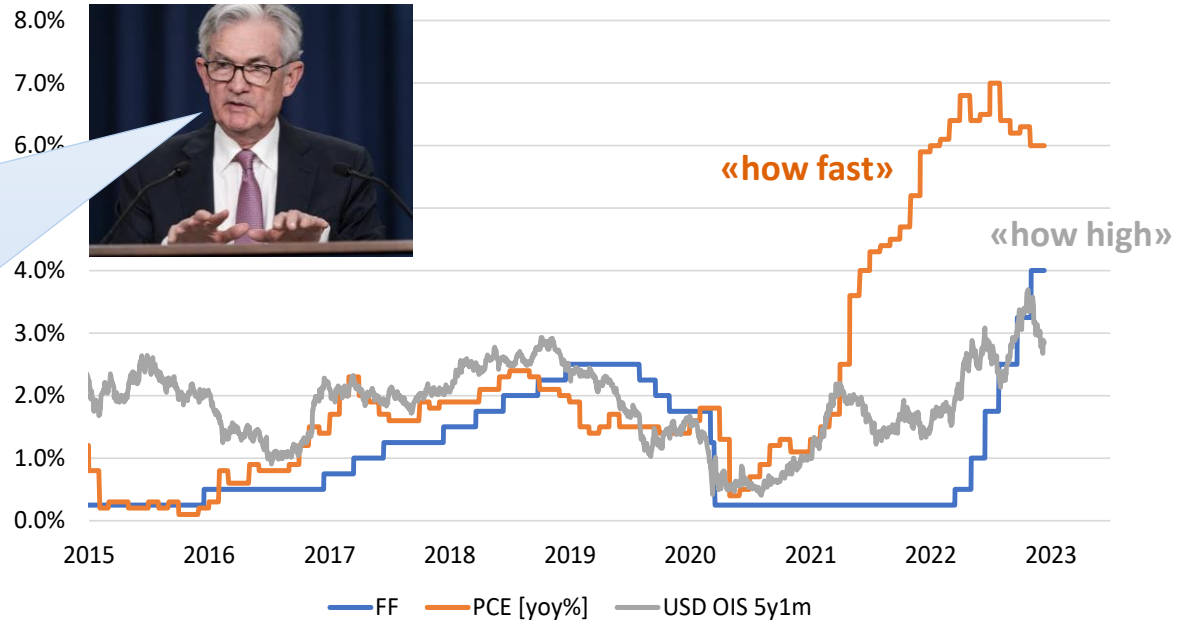
Quanto potrebbero ancora aumentare i tassi?

La Fed si trova nella cosiddetta «fase due» della strategia di tightening

“...you can think about our tightening program as really addressing three questions; the first of which was and has been, how fast to go, the second is how high to raise our policy rate, and then third will be, eventually, how long to remain at a restrictive level.

(Powell’s Press Conf, Nov 2, 2022)

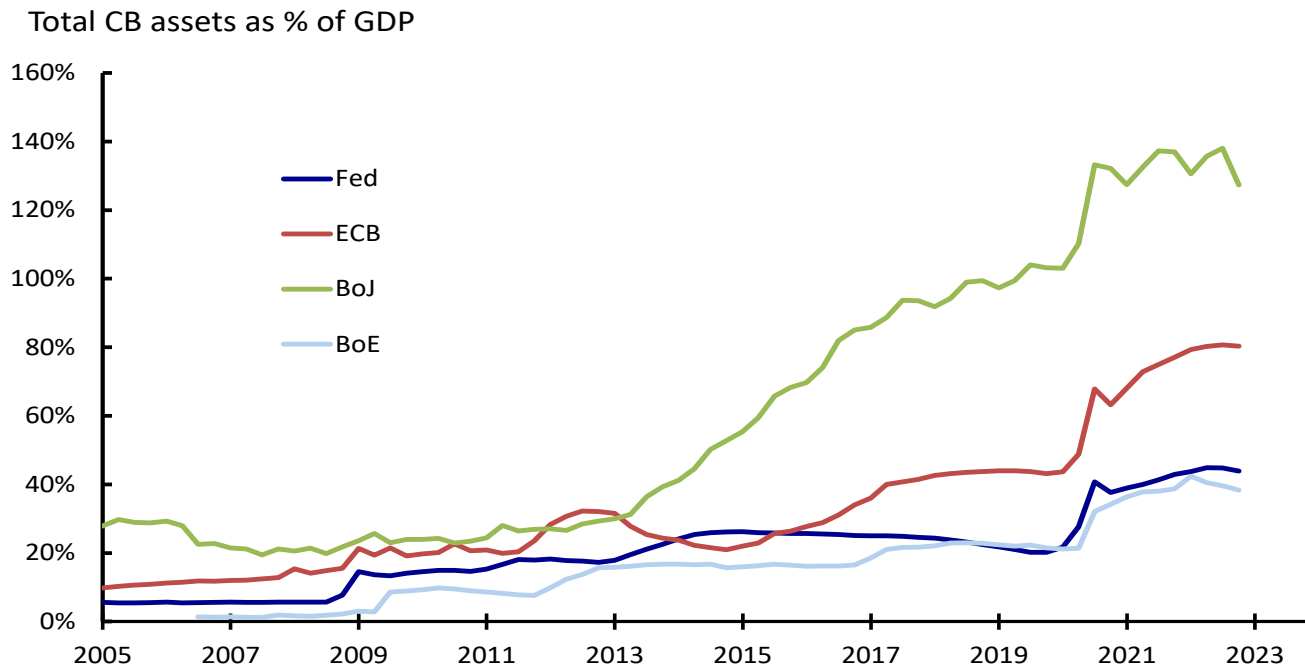
Fed: How fast & how high?



Source: AXA IM, Bloomberg, Board of Governors of the Federal Reserve System

Il bilancio delle banche centrali come strumento di politica monetaria

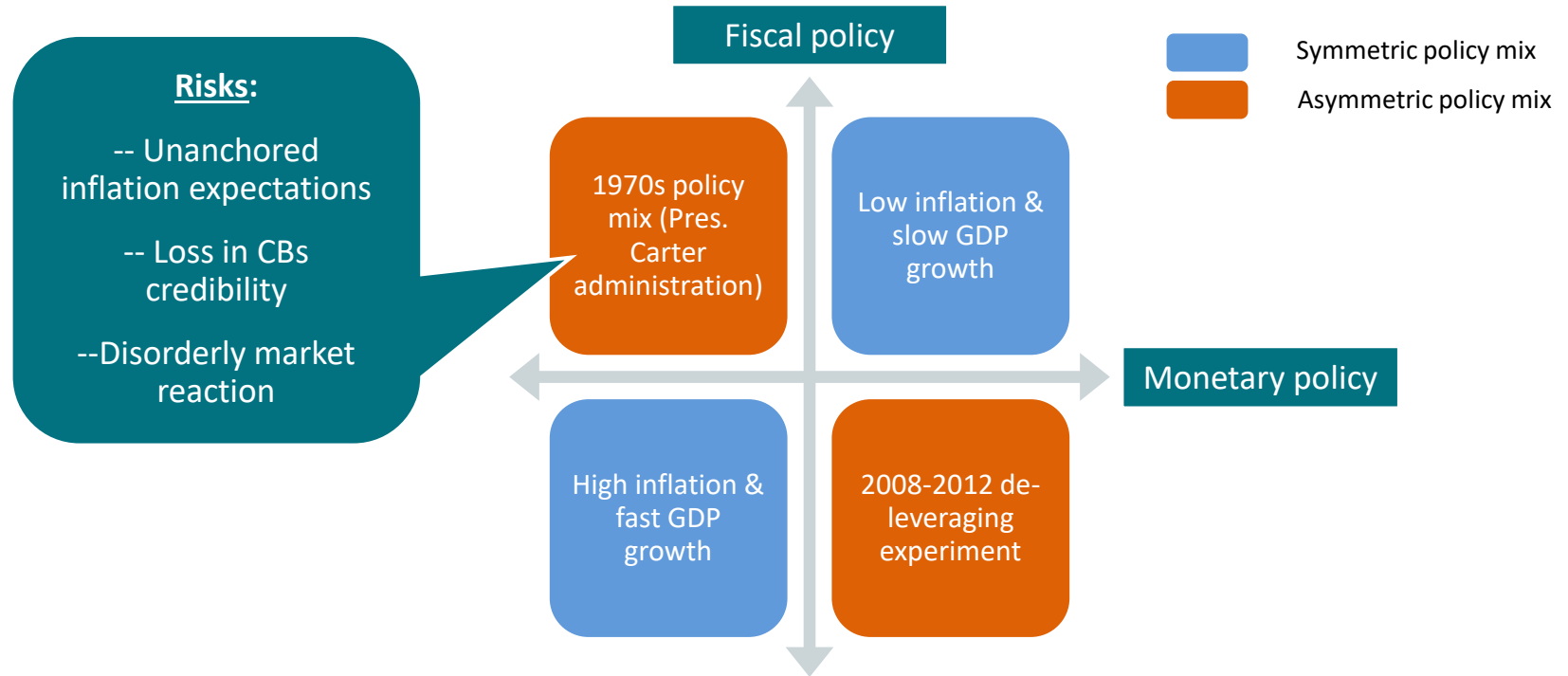
L'offerta netta di obbligazioni sarà molto forte nei prossimi trimestri



Source: Bloomberg

Policy Mix

Lo scenario macroeconomico necessita di una calibrazione molto precisa della politica economica



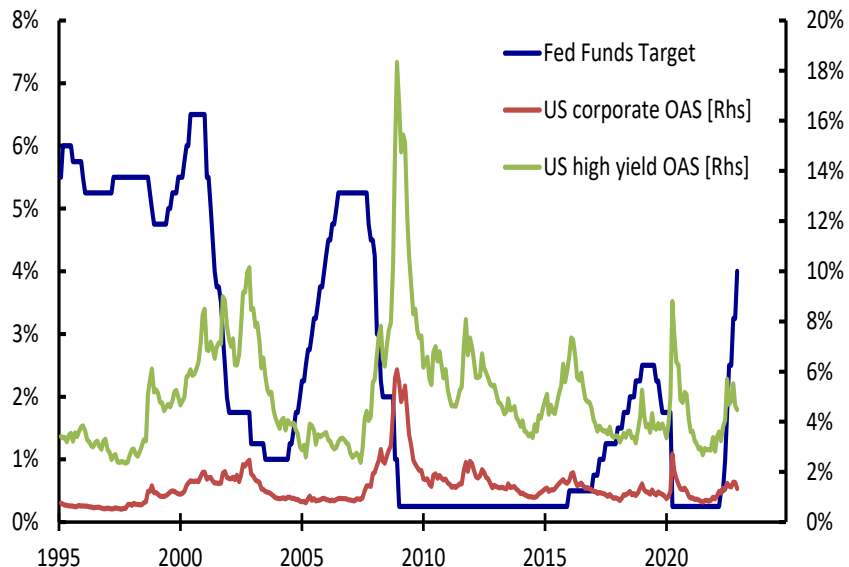
Source: AXA IM

Obbligazioni

Le valutazioni sono scese significativamente durante gli ultimi 12 mesi, ma...

Gli spreads di credito non sono «esplosi»...

Monetary policy and credit spreads



Source: AXA IM, Bloomberg

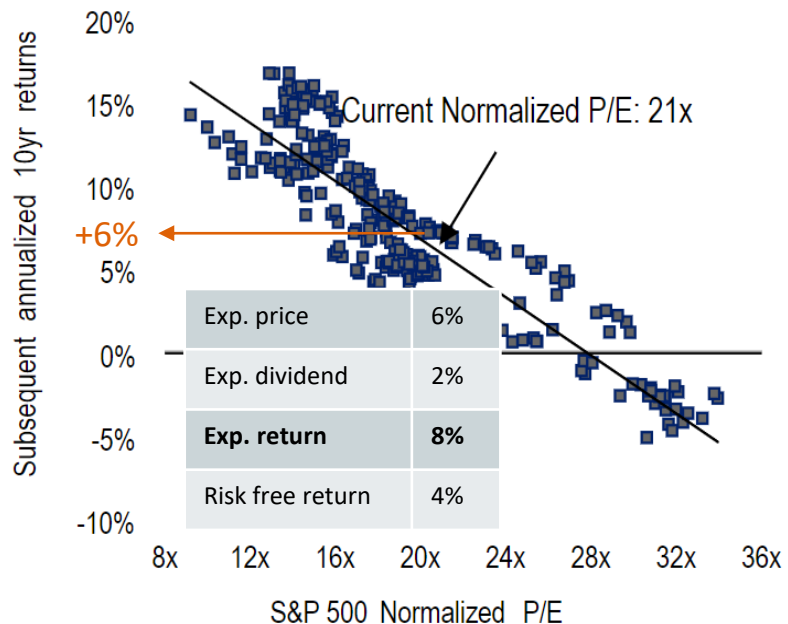
...sono però più larghi in EUR che in USD

Live Pricing					
	YTW	OAS	mDur	in EUR	Pick
USD IG	5.29	137	7.1	3.05	-0.65
EUR IG	3.71	170	4.7		
USD IG 1-3y	5.25	85	1.9	3.01	-0.51
EUR IG 1-3y	3.52	144	1.9		
USD HY	8.52	446	4.4	6.28	-0.96
EUR HY	7.24	509	3.2		
USD HY 1-3y	8.62	411	2.0	6.38	-0.28
EUR HY 1-3y	6.66	437	1.8		
USD OIS 1y	4.87				
EUR OIS 1y	2.63				
Hedge	2.24				

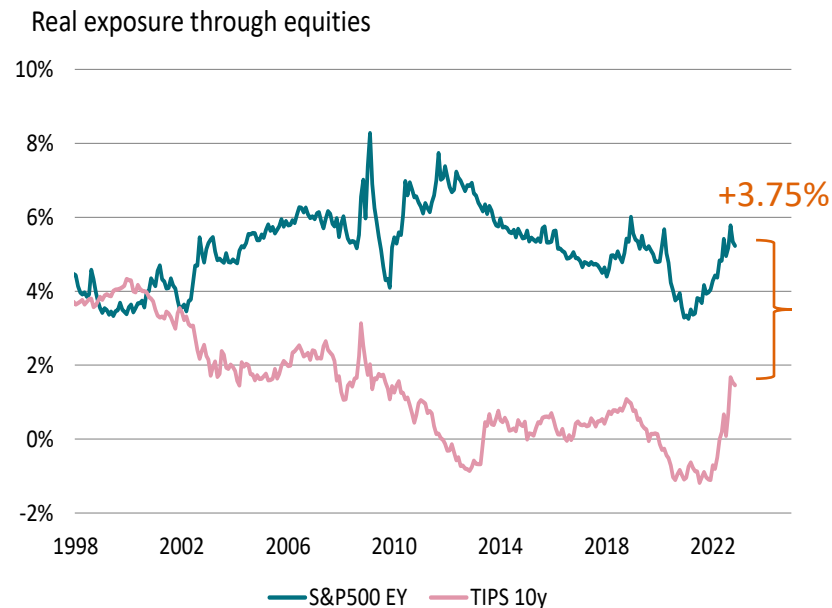
Azionario

I rendimenti attesi di lungo periodo sono tornati in positivo

Performance dell'8% sono possibili...



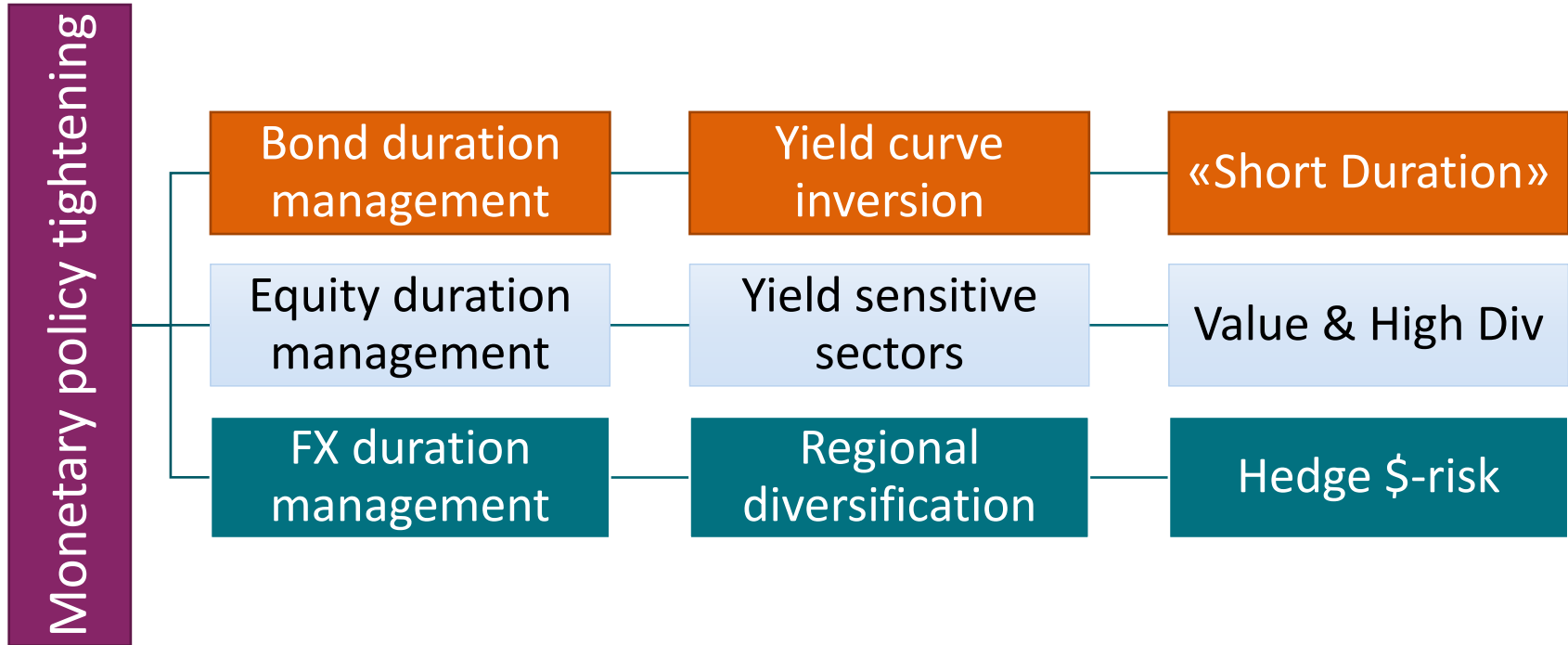
...nonostante il forte aumento dei tassi reali



Source: AXA IM, Bloomberg, BofA Global Research

Riassunto

Un breve accenno di TAA per iniziare il 2023



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.

© AXA Investment Managers 2022. Tutti i diritti riservati.