

Macro & Mercati

Outlook 2024-2025

Alessandro Tentori

Dicembre 2023

Forecast di AXA IM

Rallentamento ciclico

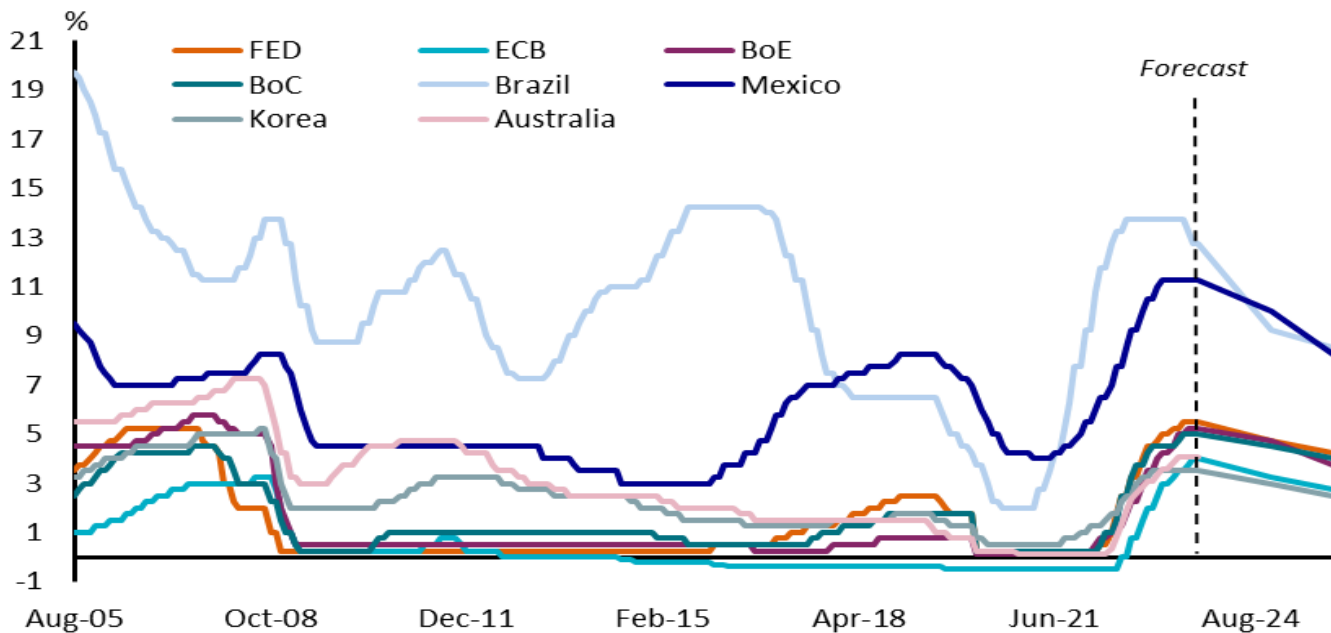
Real GDP growth (%)	2023*		2024*		2025*	
	AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus
World	3.0		2.8		3.0	
Advanced economies	1.5		0.8		1.3	
US	2.2	2.2	1.1	0.9	1.6	1.8
Euro area	0.5	0.5	0.3	0.6	0.8	1.5
Germany	-0.1	-0.4	0.2	0.5	0.7	1.5
France	0.9	0.8	0.6	0.8	0.7	1.3
Italy	0.7	0.7	0.0	0.6	0.5	1.2
Spain	2.4	2.3	0.9	1.3	1.3	1.9
Japan	1.9	1.9	1.2	0.9	1.0	1.0
UK	0.5	0.4	0.0	0.3	0.5	1.2
Switzerland	0.6	0.8	0.8	1.2	1.3	1.5
Canada	1.1	1.1	0.9	0.6	1.7	1.9
Emerging economies	3.9		4.0		4.1	
Asia	4.9		4.8	4.0	4.7	
China	5.2	5.0	4.5	4.4	4.2	4.4
South Korea	1.4	1.2	2.2	2.0	2.3	2.2
Rest of EM Asia	5.0		5.4		5.5	
LatAm	2.3		2.3		2.4	
Brazil	3.0	3.0	1.4	1.6	2.0	2.0
Mexico	3.3	3.1	2.0	1.9	1.5	2.2
EM Europe	2.4		2.0		2.7	
Russia	2.2	1.7	1.1	1.4	1.0	1.1
Poland	0.6	0.2	2.8	2.7	3.5	3.4
Turkey	4.3	3.5	2.0	2.1	3.6	3.2
Other EMs	2.3		3.5		4.0	

Source: AXA IM (as of 27 November 2023)

Politica monetaria

Probabili tagli dei tassi, ma con moderazione e mantenendo una «stance» restrittiva/neutrale

Central Bank Policy Rates



Source: AXA IM, Bloomberg

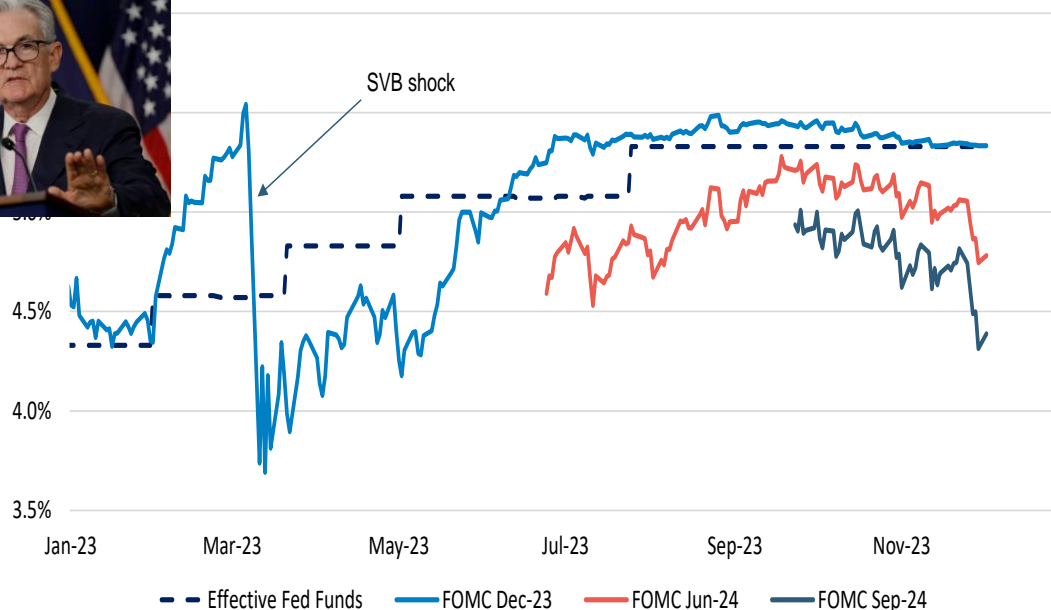
Banche centrali

Il mercato sconta 125 bp di tagli dei tassi per il 2024 → Profilo troppo aggressivo rispetto ai dots e le nostre forecast

FOMC: Market-based Anticipation



«It would be **premature** to conclude with confidence that we have achieved a sufficiently restrictive stance, or to **speculate** on when policy might ease. We are **prepared to tighten** policy further if it becomes appropriate to do so.

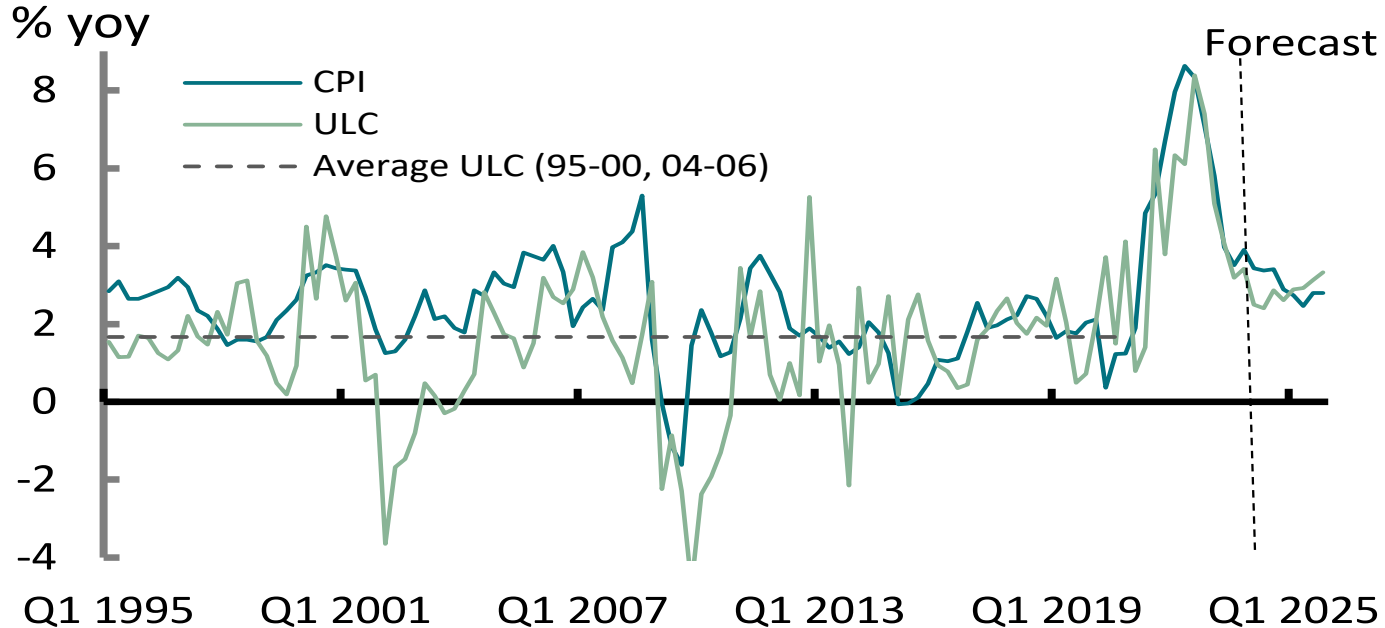


Source: AXA IM, Bloomberg, Powell (2023); *Opening Remarks*, Board of Governors of the Federal Reserve System, speech

Inflazione

Verso il target delle banche centrali nel 2025, ma attenzione agli effetti del mercato del lavoro

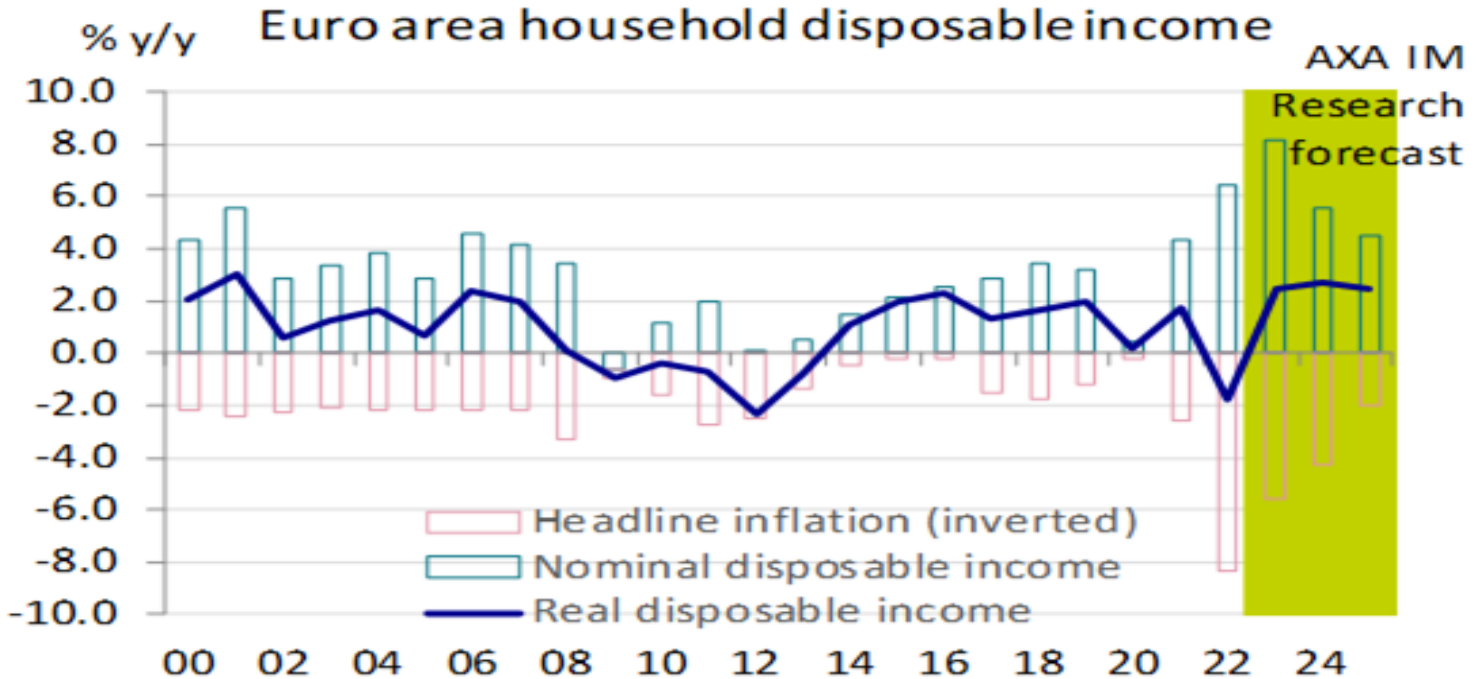
Inflation outlook driven by unit labour costs



Source: AXA IM, Bloomberg

Eurozona

Il consumatore alla riscossa → Si può evitare la recessione (anche se di poco...)



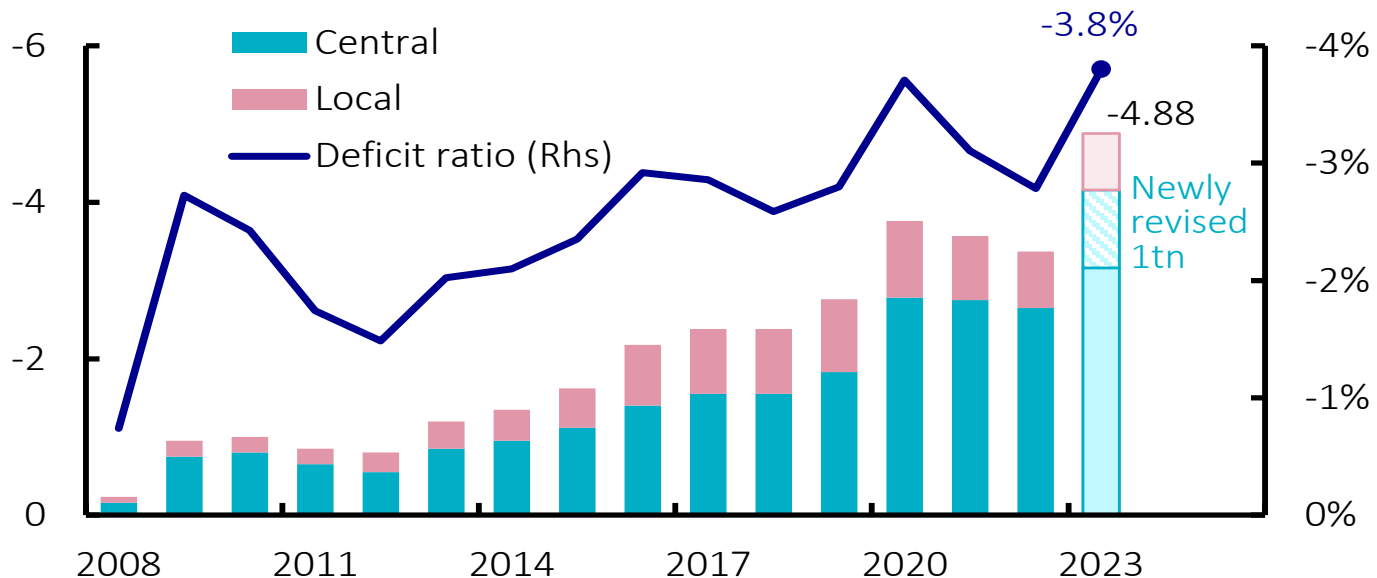
Source: AXA IM, Eurostat

Cina

Pechino conferma la volontà di utilizzare la politica fiscale a supporto della crescita

China - Government deficit

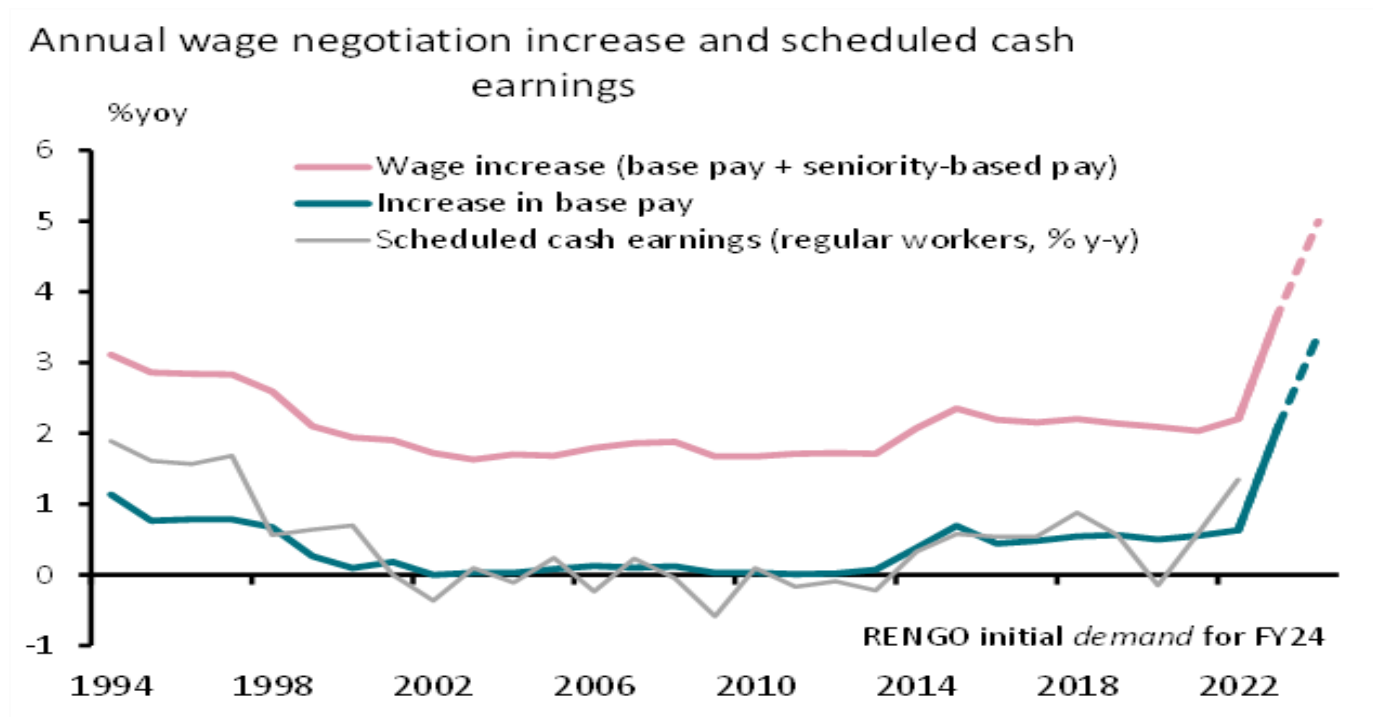
tn RMB



Source: AXA IM, CEIC

Giappone

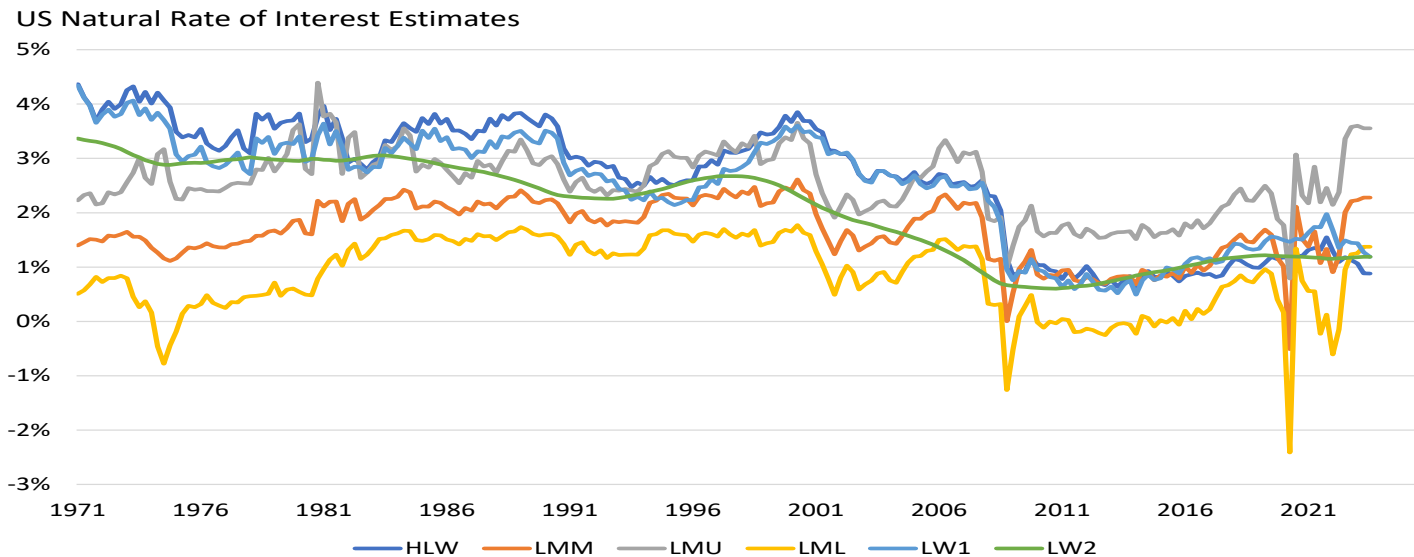
L'inflazione è a un punto di svolta → Fine dello storytelling sulla «deflazione»



Source: AXA IM, Refinitiv, Rengo

Tassi naturali

Probabilmente in aumento rispetto al decennio pre-Covid



Model	HLW	LMM	LMU	LML	LW1	LW2	Avg
Estimate	0.9	2.3	3.6	1.4	1.2	1.2	1.7
2009-2019	0.9	1.0	1.8	0.2	1.0	0.9	1.0

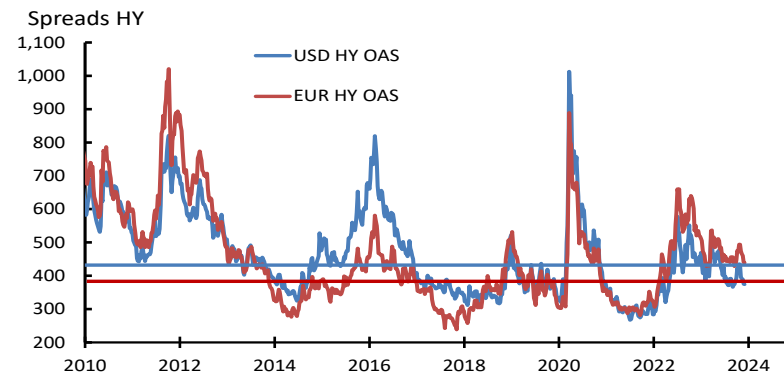
Source: AXA IM, Bloomberg

Credito

Carry interessante, ma otticamente gli spread non sono particolarmente succulenti

German 3y Government Bond Yield												
1.42	1.67	1.92	2.17	2.42	2.67	2.92	3.17	3.42	3.67	3.92	4.17	4.42

EU High Yield OAS	342	12.5%	11.8%	11.1%	10.4%	9.7%	9.0%	8.3%	7.6%	6.9%
	362	11.9%	11.2%	10.5%	9.8%	9.1%	8.4%	7.8%	7.1%	6.4%
	382	11.3%	10.6%	9.9%	9.3%	8.6%	7.9%	7.2%	6.5%	5.8%
	402	10.8%	10.1%	9.4%	8.7%	8.0%	7.3%	6.6%	5.9%	5.2%
	422	10.2%	9.5%	8.8%	8.1%	7.4%	6.7%	6.0%	5.3%	4.6%
	442	9.6%	8.9%	8.2%	7.5%	6.8%	6.1%	5.4%	4.8%	4.1%
	462	9.0%	8.3%	7.6%	6.9%	6.3%	5.6%	4.9%	4.2%	3.5%
	482	8.5%	7.8%	7.1%	6.4%	5.7%	5.0%	4.3%	3.6%	2.9%
	502	7.9%	7.2%	6.5%	5.8%	5.1%	4.4%	3.7%	3.0%	2.3%
	522	7.3%	6.6%	5.9%	5.2%	4.5%	3.8%	3.1%	2.4%	1.8%
542	6.7%	6.0%	5.3%	4.6%	4.0%	3.3%	2.6%	1.9%	1.2%	



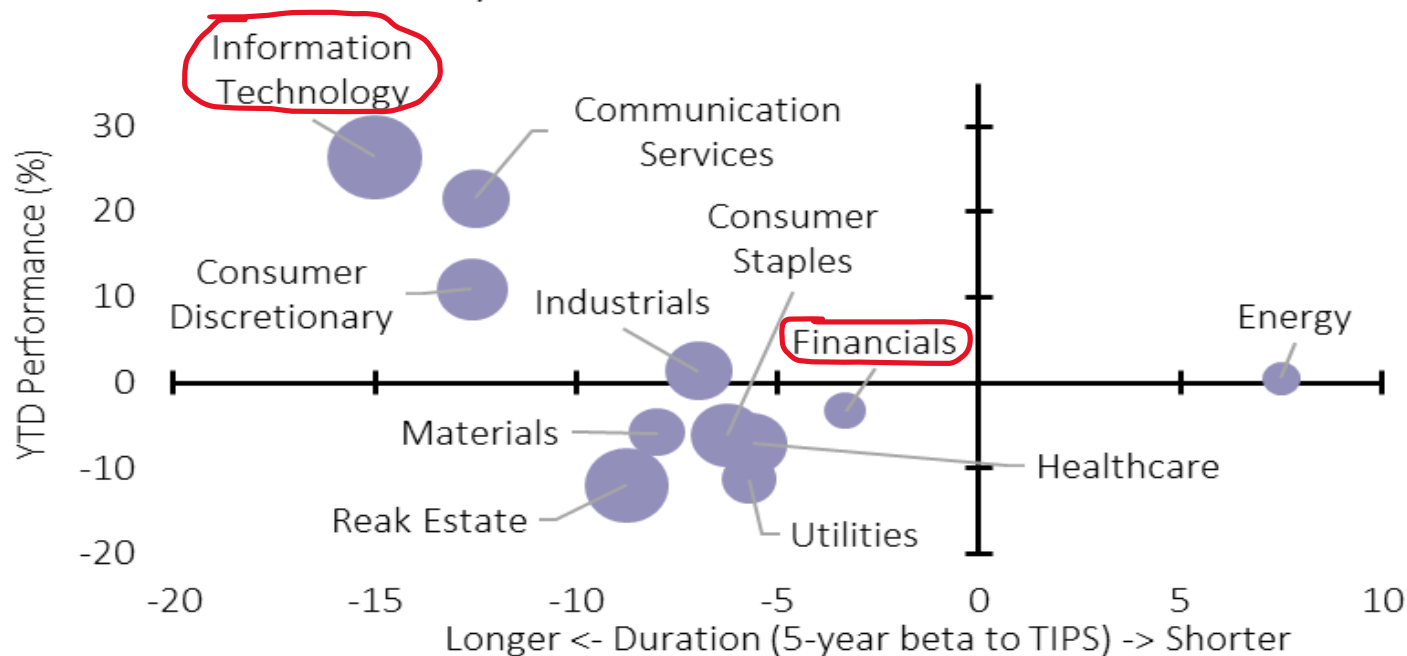
-0.1%	-0.8%	-1.5%	-2.2%
-0.7%	-1.4%	-2.1%	-2.8%
-1.2%	-1.9%	-2.6%	-3.3%
-1.8%	-2.5%	-3.2%	-3.9%
-2.4%	-3.1%	-3.8%	-4.5%

Source: AXA IM, Bloomberg

Azionario

Nel 2023, «quality» e «valuation» hanno compensato la sensibilità ai tassi di interesse

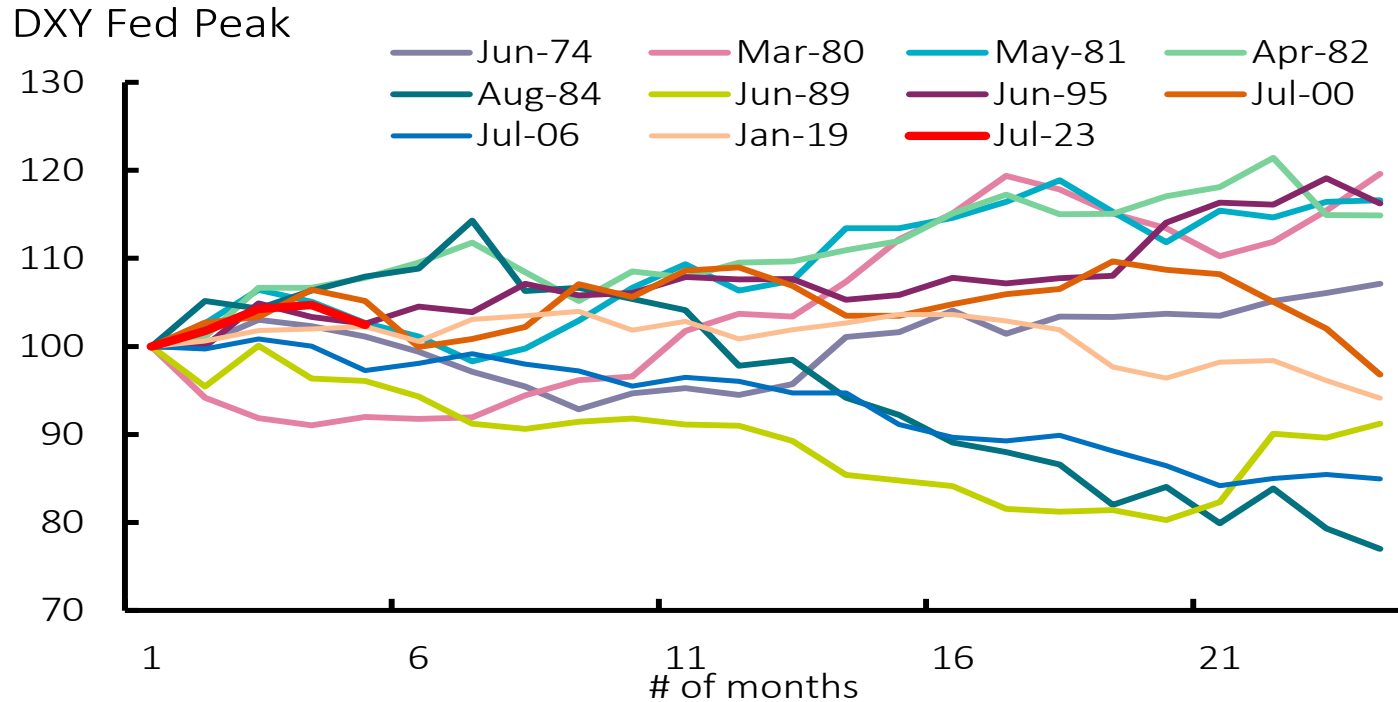
Global - Performance by real rates betas



Source: AXA IM, IBES

Forex

La performance del dollaro non dipende solo dal timing della politica monetaria



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.

© AXA Investment Managers 2023. Tutti i diritti riservati.