

Macro & Mercati

Aggiornamento sullo scenario macro

Alessandro Tentori

Gennaio 2024

Le view del consenso

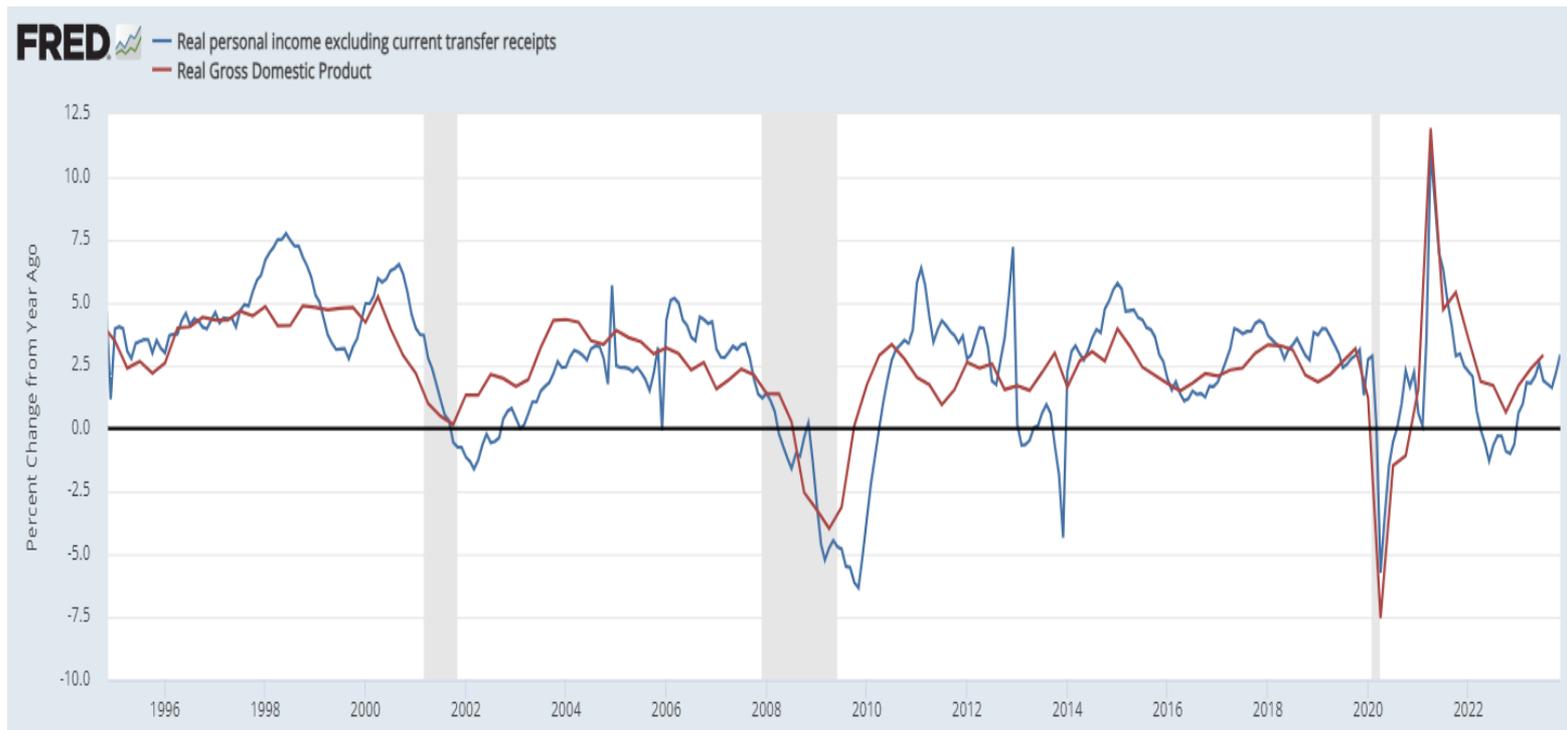
In sintesi: Soft-landing, disinflazione, tagli dei tassi e bullish S&P500

Institution	Landing	Inflation back to 2%?	Rate cuts for 2024?			SPX target	10-year	USD
			Fed	ECB	BoE			
Barclays	Soft-ish – mild deceleration	Nearly	No	Yes – gradual	Yes – gradual	4800		up, down
BNP	Soft-ish – flirts with recession	Nearly	Yes – gradual (Q2)	Yes – gradual (Q2)	Yes – gradual (Q2)	4300	3.9	1.15
BoA	Soft – mild deceleration	Nearly	Yes – gradual (H2)	Similar to Fed	No	5000	4.25	1.15
Citi	Mild recessions	Nearly	Yes	Yes	Yes	5100	4.3	
DB	Mild recession					5100	4.1	
Goldmans	Soft – resilient	Nearly	Yes – gradual (H2)	Little earlier than Fed	Little earlier than Fed	4700	4.6	1.1
HSBC	Soft landing		Yes – gradual			5000	3	
JPM	Soft-ish – flirts with recession	Nearly	Yes – gradual (H2)			4200		
Lazard	Soft landing	Yes	Yes	Yes but late	Yes but late			
Morgan Stanley	Soft-ish – further slowdown	Nearly	No	No	No	4500	4	
Soc Gen	Mild recession	Nearly	Yes – gradual (H2)	Yes but late	Yes – gradual (H2)	4750	3.75	1.15
UBS	Soft – mild deceleration	Nearly	Yes – gradual (H2)	Slightly more than Fed	Slightly more than Fed	4700	3.5	1.12
Wells Fargo	Mild recession	Nearly	Yes – 225bps from H2	Yes – gradual (H2)	Yes – gradual (Q2)	4625		up, down

Source: TS Lombard

Consumi

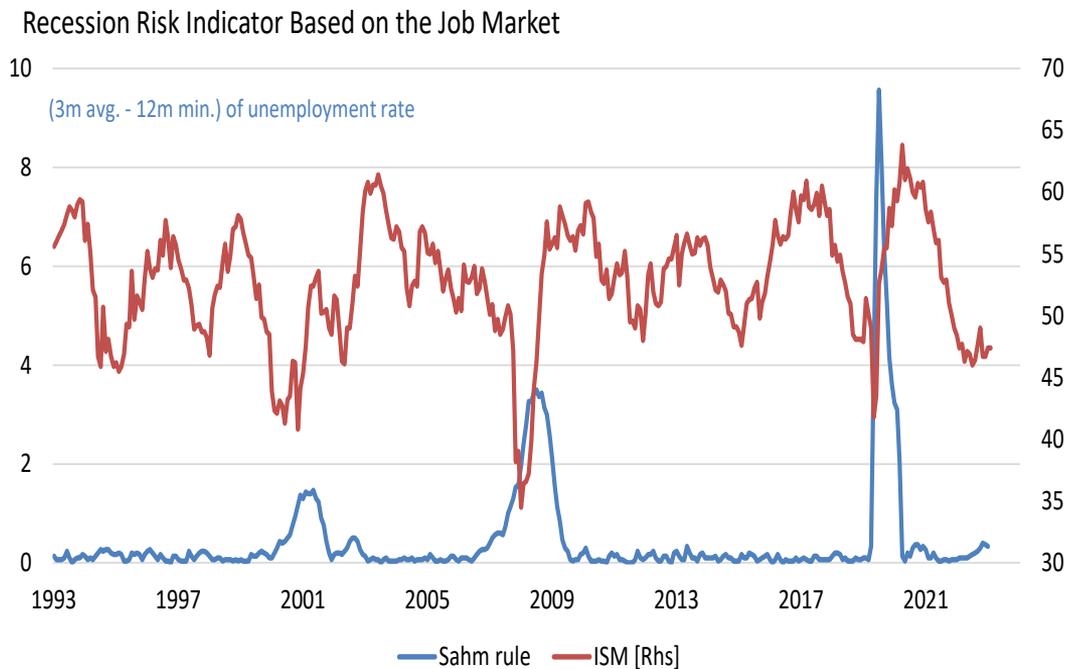
Il reddito disponibile continua a crescere e alimenta il consumo delle famiglie (che fine ha fatto l'extra-risparmio?)



Source: Federal Reserve Bank of St Louis

Mercato del lavoro

Continua il lungo periodo di resilienza...nel 2023 sono stati creati 2.7 mln di nuovi posti lavoro



Dec-23 Employment Report

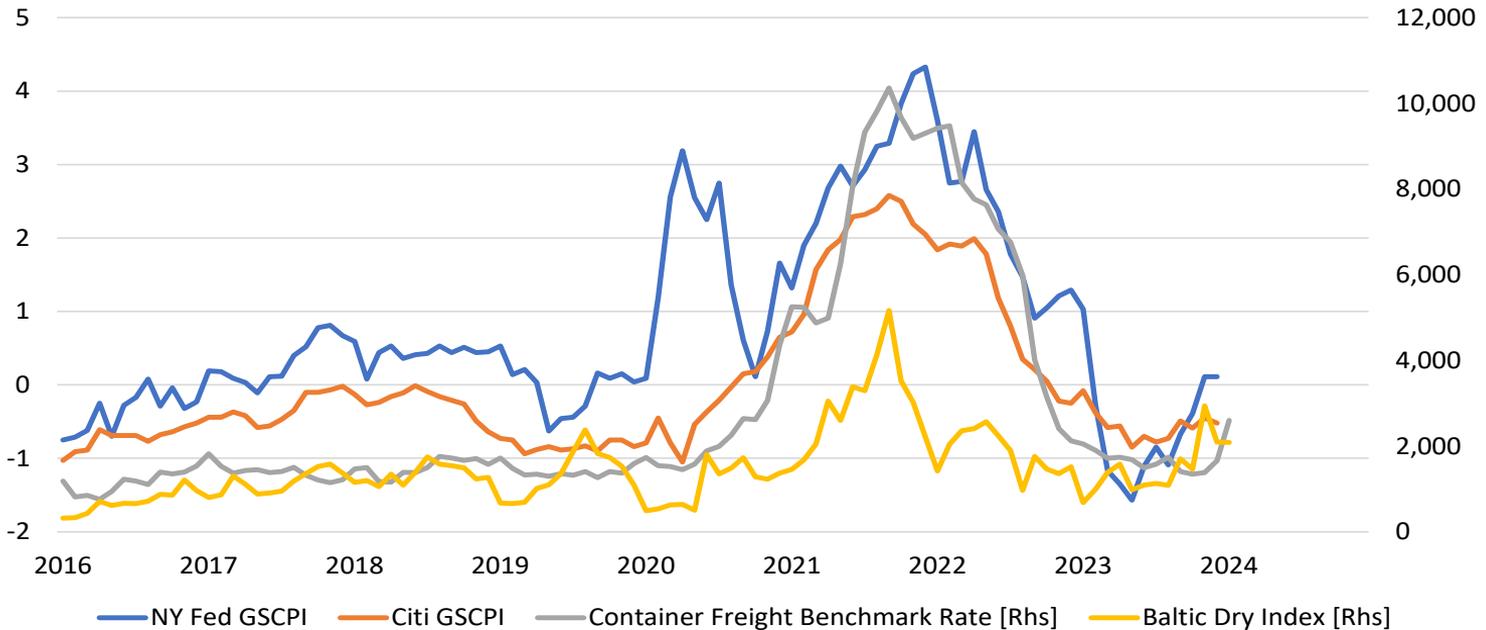
Nonfarm payrolls	+216k
Unemployment rate	3.7%
Natural rate	4.4%
Avg. hourly earnings	+4.1%

Source: AXA IM, Bloomberg

Pressioni sul lato offerta?

La pressione sulla supply chain è in aumento negli ultimi sei mesi (Panama, Suez...) → Shock inflazionistico?

Global Supply Chain Pressure



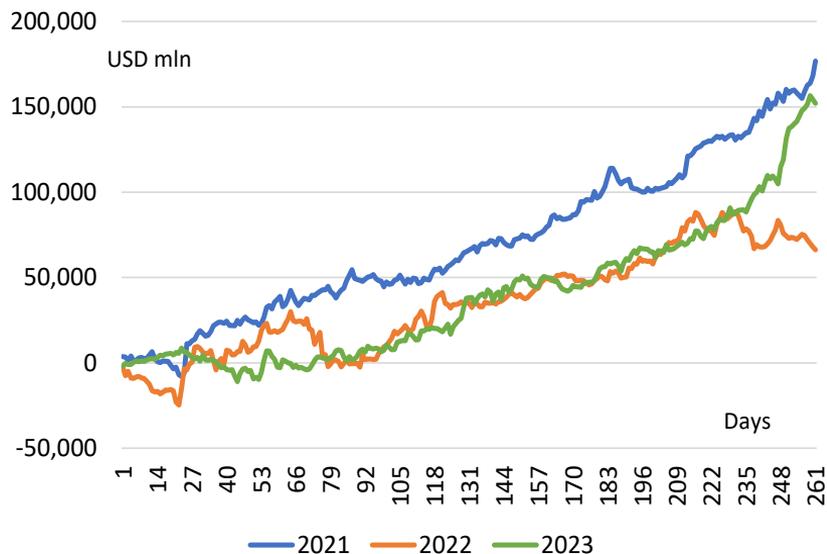
Source: AXA IM, Bloomberg

Flussi & positioning

Un fine anno caratterizzato da un pronunciato «risk on»

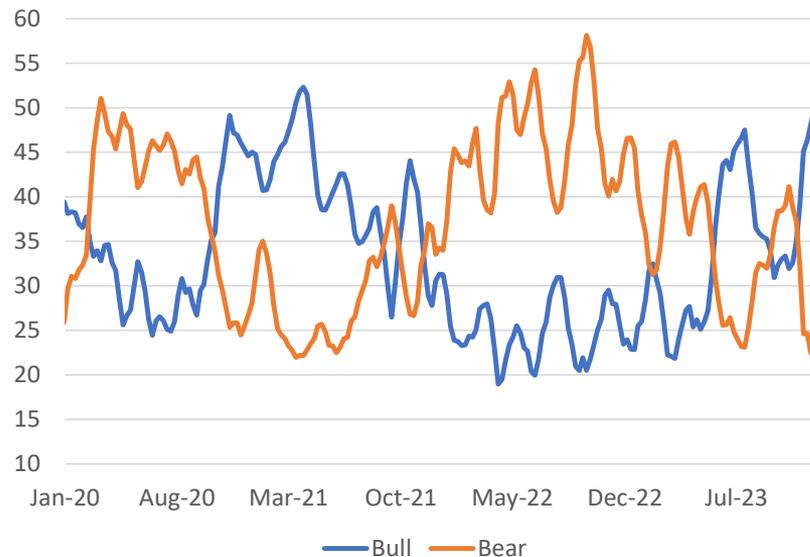
Accelerazione dei flussi in entrata...

US Equity ETF Flows



...e sentiment alle stelle

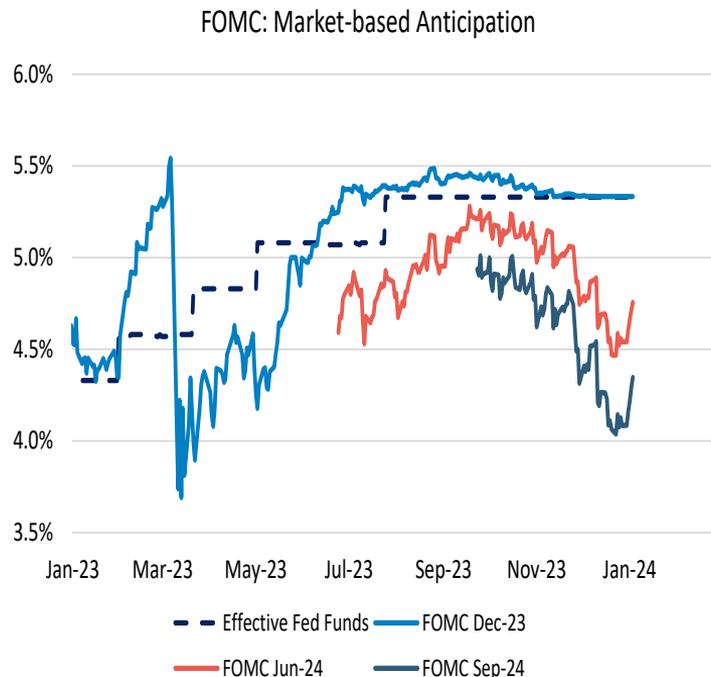
AAIL Asset Allocation Survey



Source: AXA IM, Bloomberg

Banche centrali

La view aggressiva di fine dicembre viene rimodulata in linea con lo scenario macro



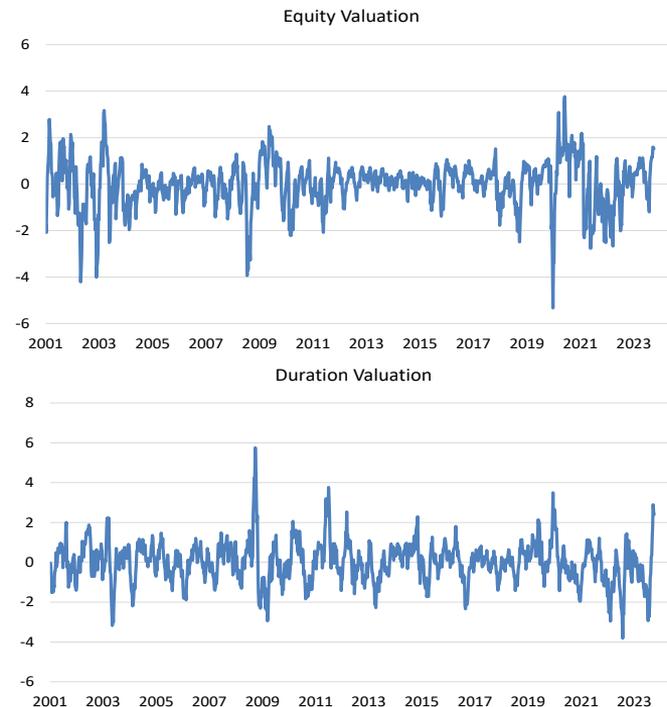
Source: AXA IM, Bloomberg

FOMC Pricer			
FF Target rate	5.50		
FF Effective rate	5.33		
Stop rate (1y1m)	3.77		
Equilibrium rate (5y1m)	3.39		
Policy stance	1.94		
Meeting	Swap	Step	Cumulated
31-Jan-24	5.32	-0.01	-0.01
20-Mar-24	5.18	-0.14	-0.15
01-May-24	4.98	-0.20	-0.35
12-Jun-24	4.77	-0.22	-0.57
31-Jul-24	4.56	-0.20	-0.77
18-Sep-24	4.35	-0.22	-0.98
07-Nov-24	4.18	-0.17	-1.15
18-Dec-24	3.99	-0.19	-1.34

Valuazioni

Volatilità contenuta e rischio prezzato caro alla fine del 2023

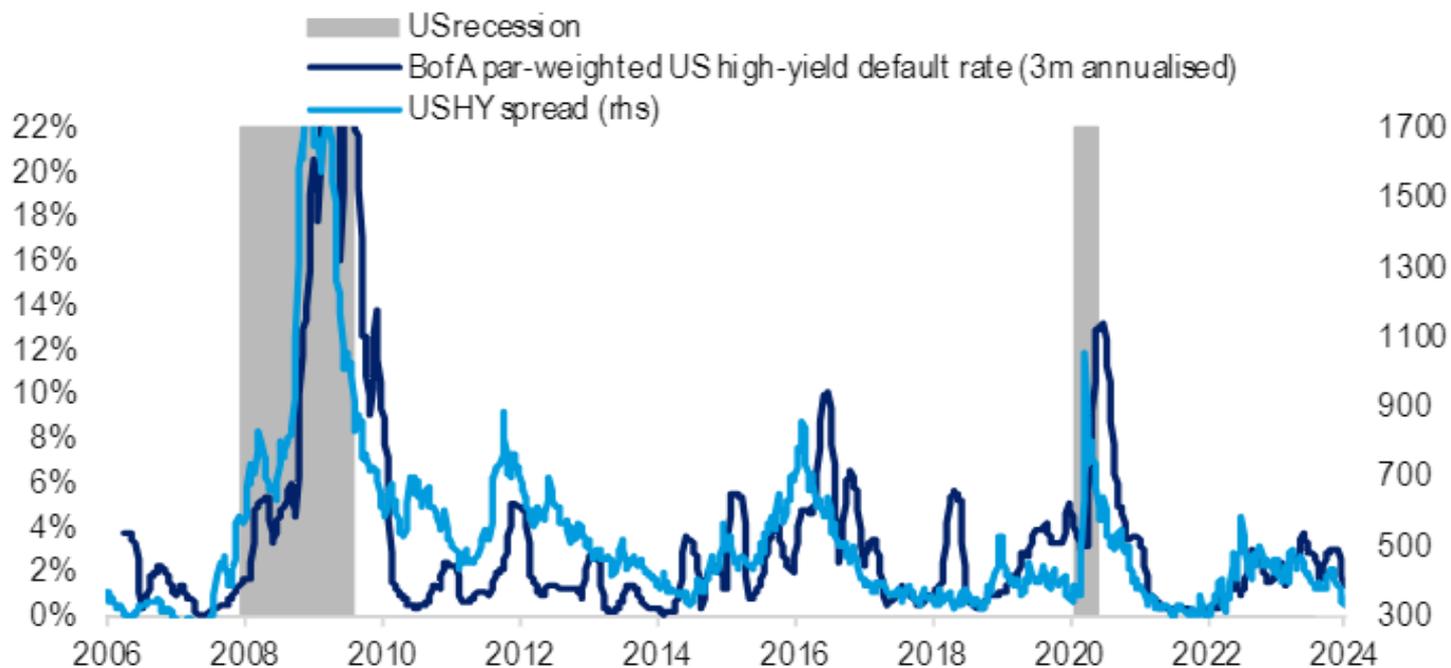
Risk Type	Range (3m)		Last	Rich/Cheap
	Min	Max		
Duration	-3.8	5.8	2.4	65%
Credit	-8.3	4.7	0.7	69%
Equity	-5.3	3.8	1.5	75%
Commodity	-5.9	5.0	-0.7	48%
FX	-2.3	5.8	-0.9	17%
Liquidity	-2.0	5.9	-0.4	21%
Volatility	-4.0	8.3	-0.5	28%



Source: AXA IM, Bloomberg

Defaults

Gli spread di credito sono l'indicatore più attendibile del ciclo di default



Source: BofA Research

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 2024. Tutti i diritti riservati.