

Macro & Mercati

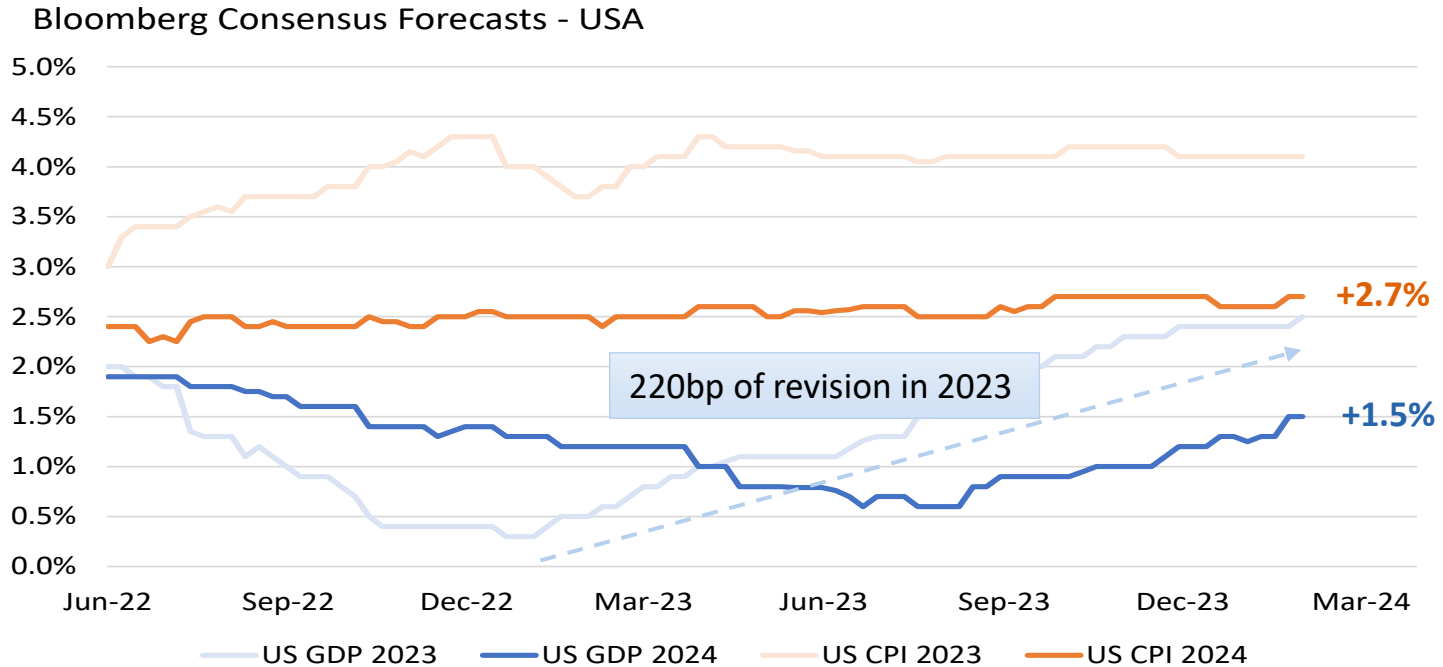
Data dependency

Alessandro Tentori

Febbraio 2024

Forecasts

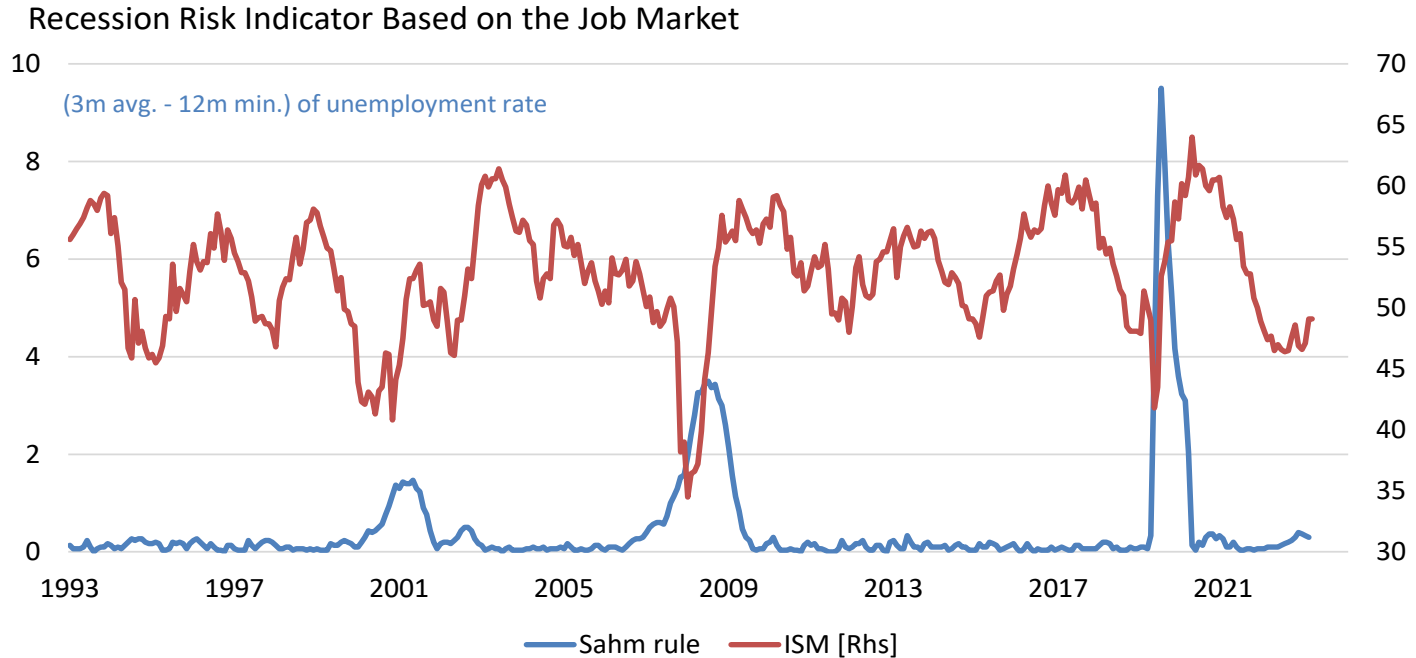
Il consenso degli analisti ha già rivisto le stime di crescita USA di +100bp da settembre a oggi



Source: AXA IM, Bloomberg

Recessione?

Continua il periodo di «resilienza» dell'economia statunitense

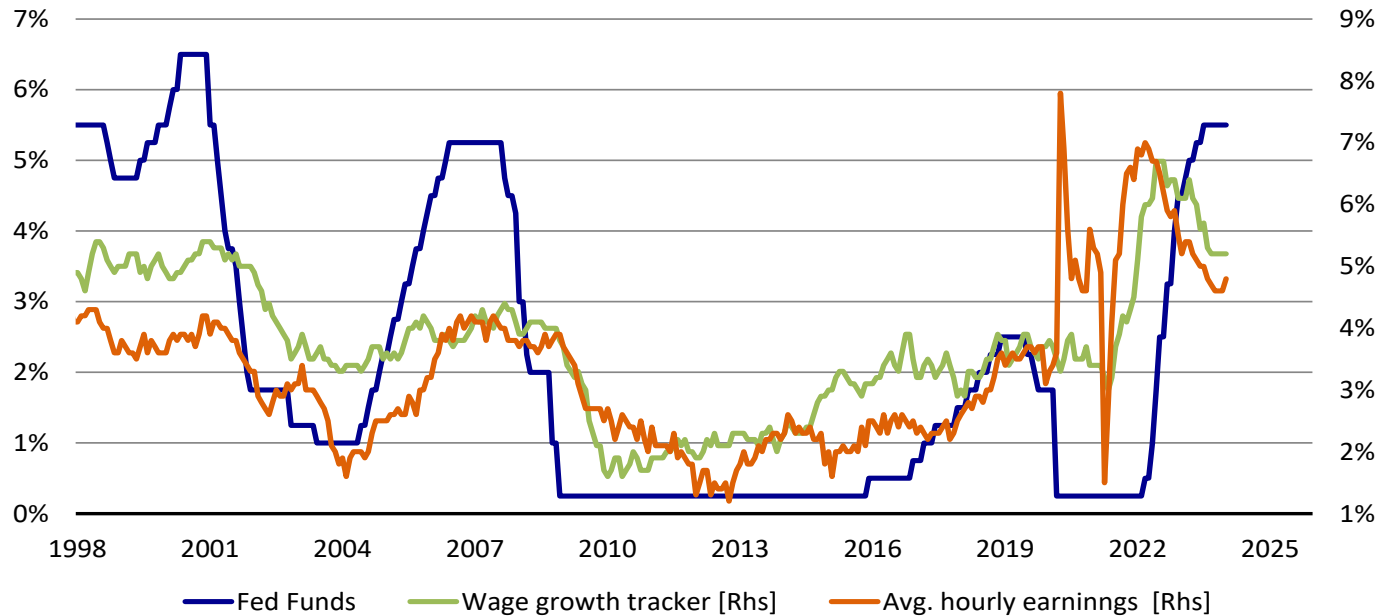


Source: AXA IM, Bloomberg

Mercato del lavoro USA

Il rimbalzo dei salari potrebbe creare dei grattacapi a Powell & Co

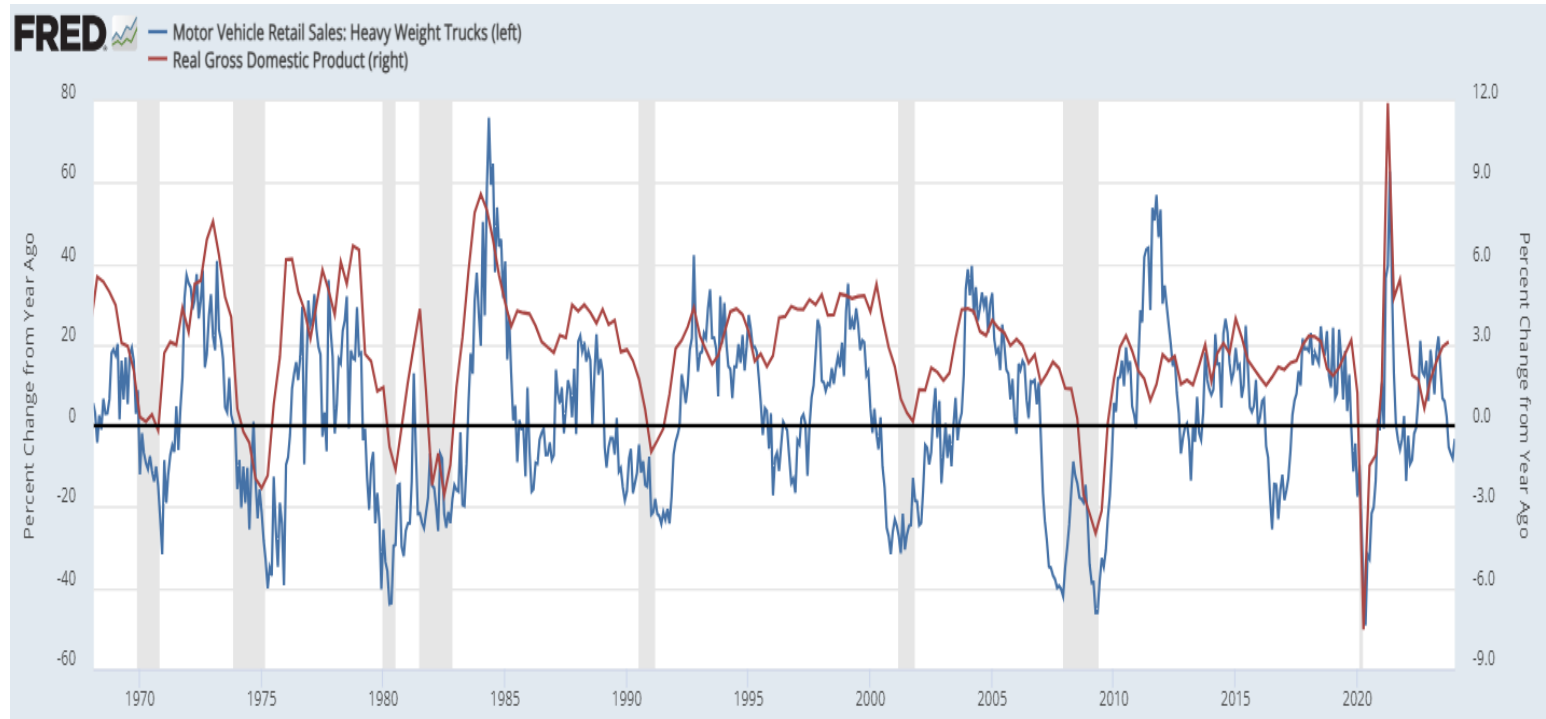
US: Monetary Policy and Wage Inflation



Source: AXA IM, Bloomberg

Ciclo congiunturale

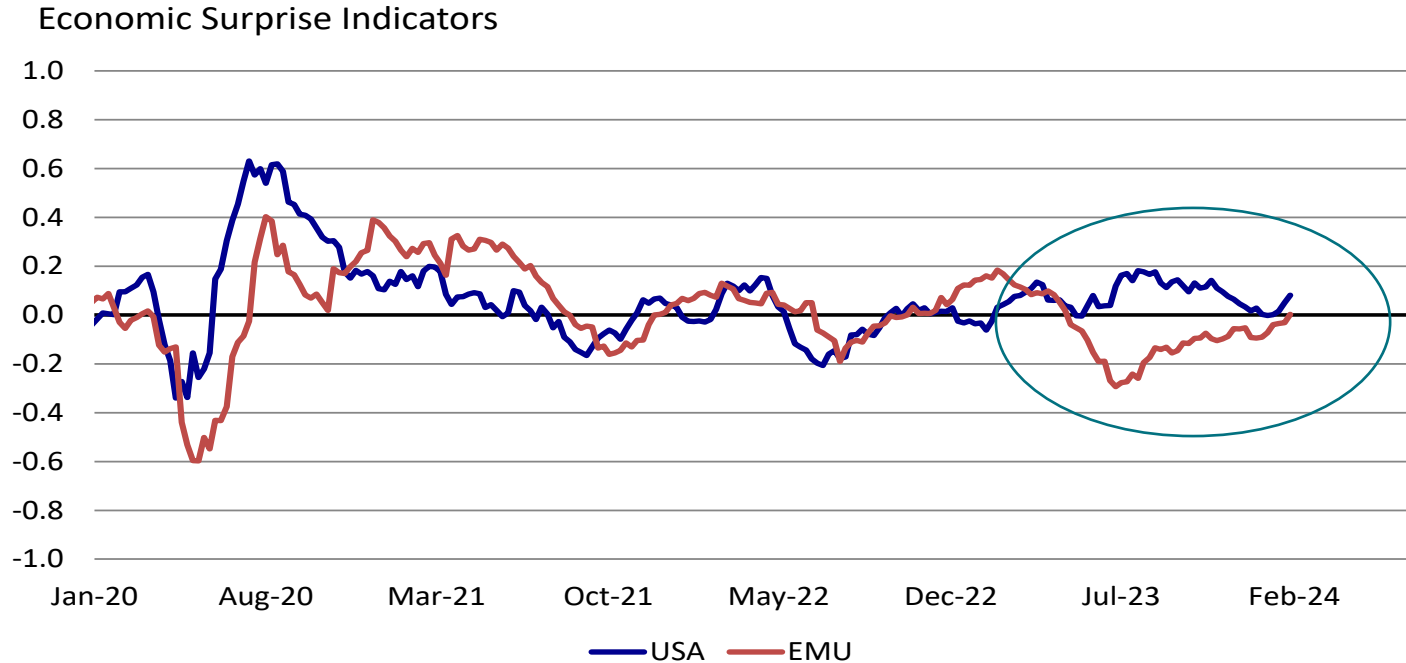
Possibile rallentamento ciclico indicato dalle vendite di veicoli terrestri pesanti



Source: Federal Reserve Bank of St. Louis

Dati vs aspettative

L'economia USA ha battuto le aspettative in 2H23, mentre quella europea ha invece deluso rispetto alle stime



Source: AXA IM, Bloomberg, Citigroup

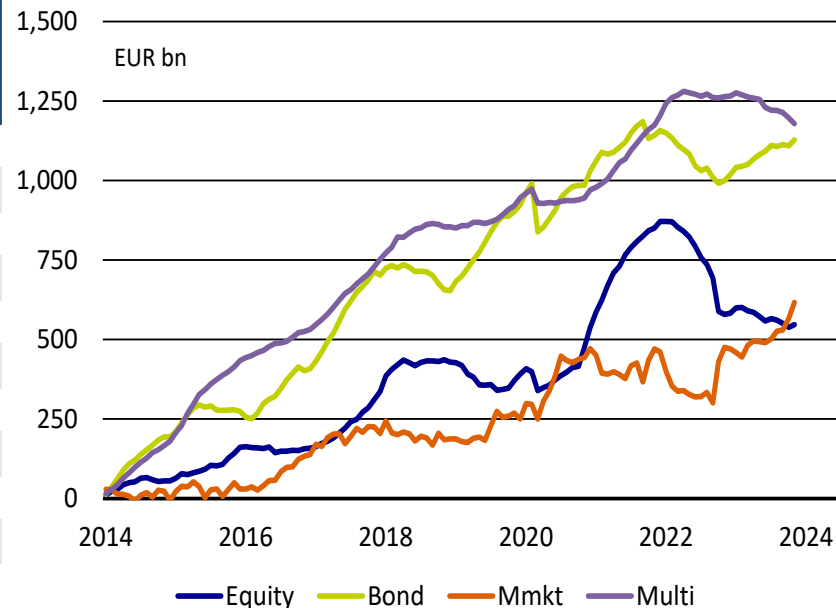
Flussi & positioning

Il 2023 ha visto una accumulazione di posizioni in bond e mercato monetario

European investment funds: Flows (EUR bn)						
Period	Investment strategy				Portfolio allocation	
	Equity	Bond	Multi Asset	MMkt	Equity	Bond
2014	55	193	180	-5	145	278
2015	106	81	254	36	233	244
2016	-2	134	98	109	46	292
2017	178	294	221	66	289	470
2018	92	-49	101	-17	143	-15
2019	-38	269	92	63	9	378
2020	146	107	25	221	158	340
2021	407	178	193	-1	503	274
2022	-71	-136	10	14	-66	-117
2023	-1	118	-89	142	-46	216

(Last observation: November 2023)

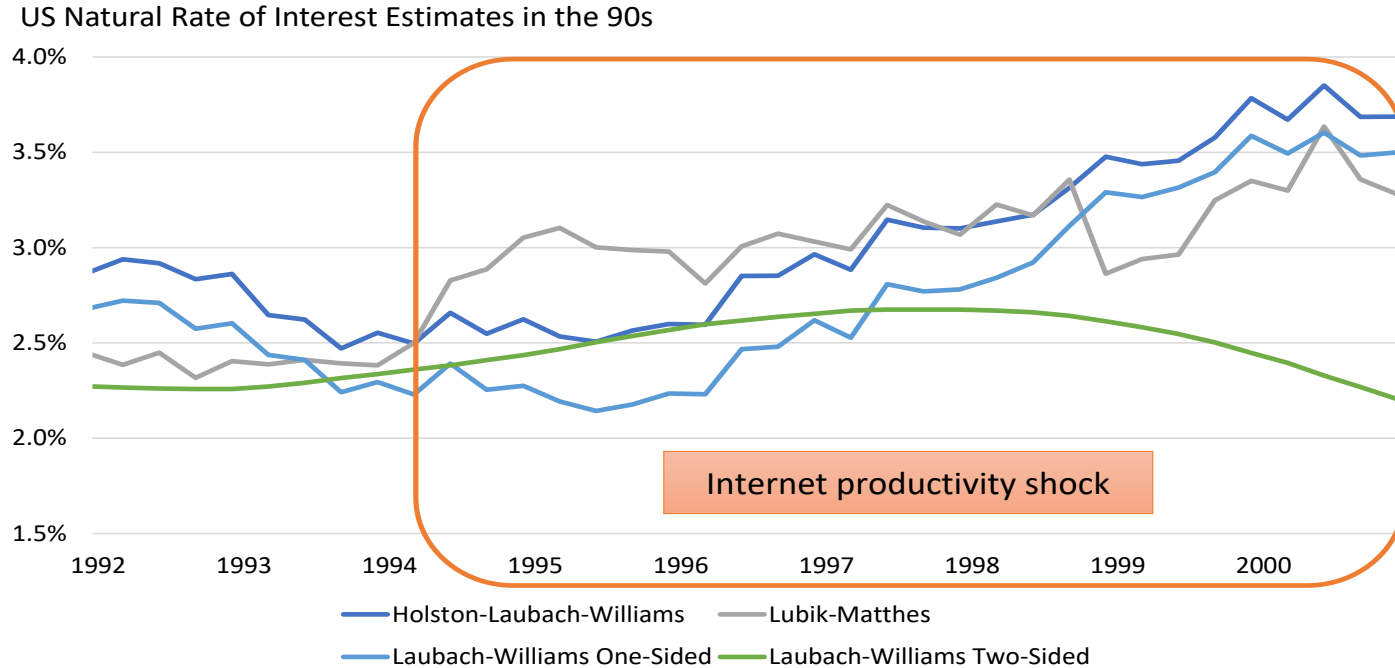
European Investment Funds: Cumulated Flows



Source: AXA IM, EFAMA

R-star

Il tasso di equilibrio è aumentato di 100-150bp nel quinquennio del «boom» di Internet

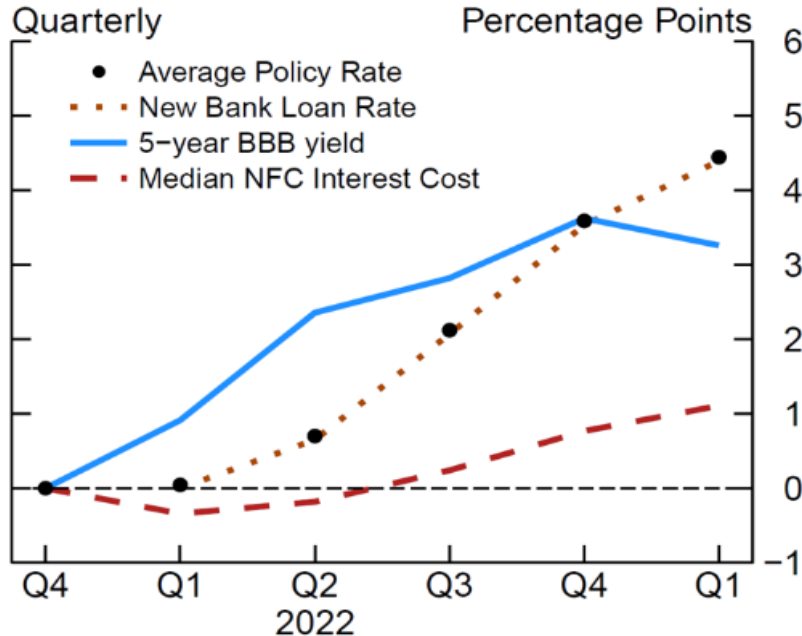


Source: AXA IM, Bloomberg

Trasmissione della politica monetaria

Anche a D.C. cominciano ad accorgersi che il passthrough di politica monetaria è molto debole

United States



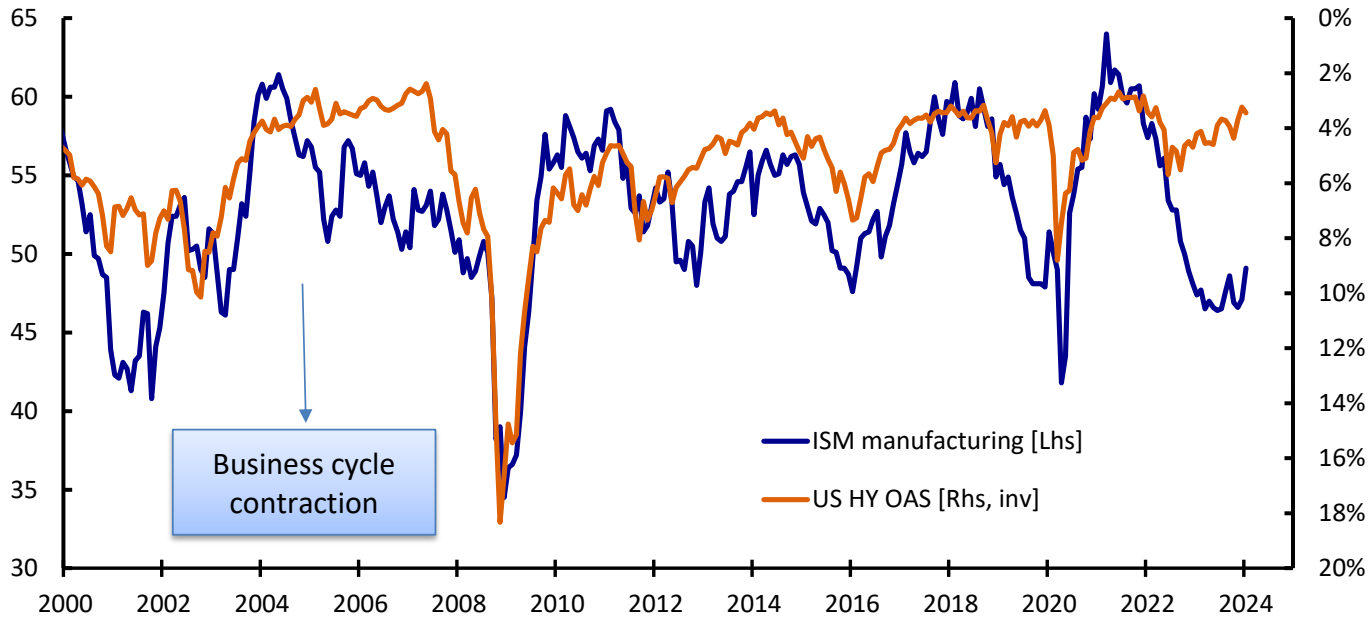
“As AE central banks were raising policy rates, the cost of existing debt generally increased at a **much slower rate** than rates on new borrowing...policy rate passthrough to existing debt cost over the current tightening cycle could be **particularly slow** because it was preceded by a period of very low interest rates, as well as unprecedented monetary and fiscal support following the onset of COVID-19 pandemic, allowing companies to secure **cheap financing over long horizons** and build up their cash reserves.”

Source: Kitsul et al. (2024), *Monetary Policy Tightening and Debt Servicing Costs of Nonfinancial Companies*, FEDS Notes, Board of Governors of the Federal Reserve System

Ciclo del credito

E se l'economia continuasse a «sorprendere» le stime degli economisti??

Business Cycle and Credit Risk



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 2024. Tutti i diritti riservati.