

# Macro & Mercati

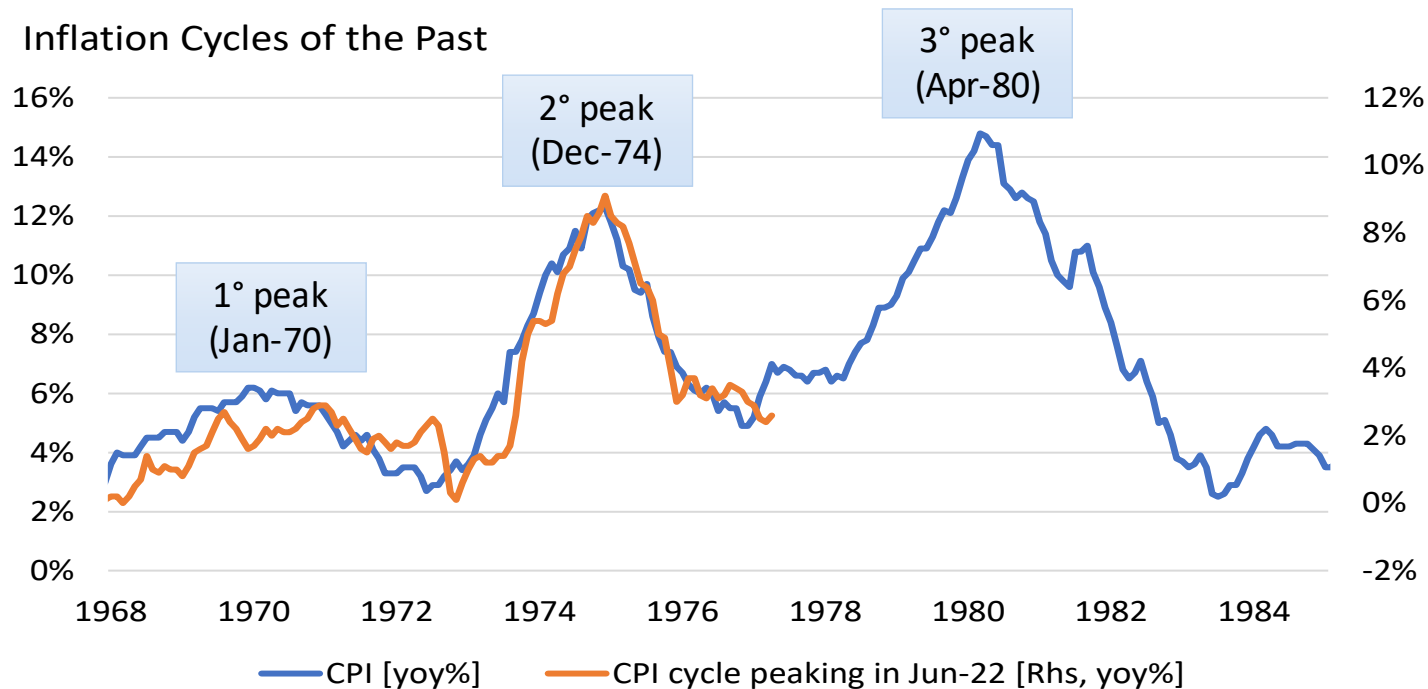
## Inflazione

Alessandro Tentori

Dicembre 2024

# This time is different?

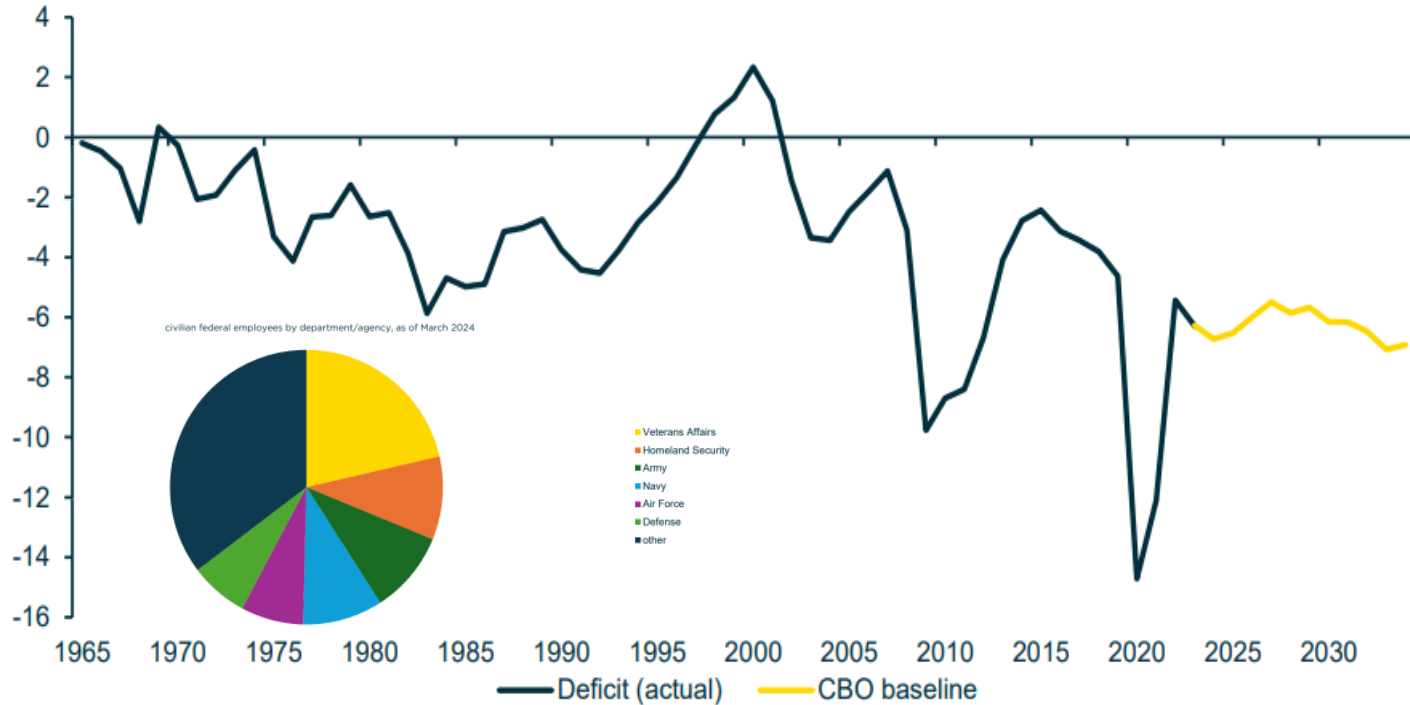
La storia ci insegna a essere particolarmente attenti alla dinamica dei prezzi



Source: AXA IM, Bloomberg (29/11/2024)

# Deficit

Sarà praticamente impossibile tagliare il budget di \$2 triloni come ipotizzato da Elon Musk



Source: Commerzbank Research

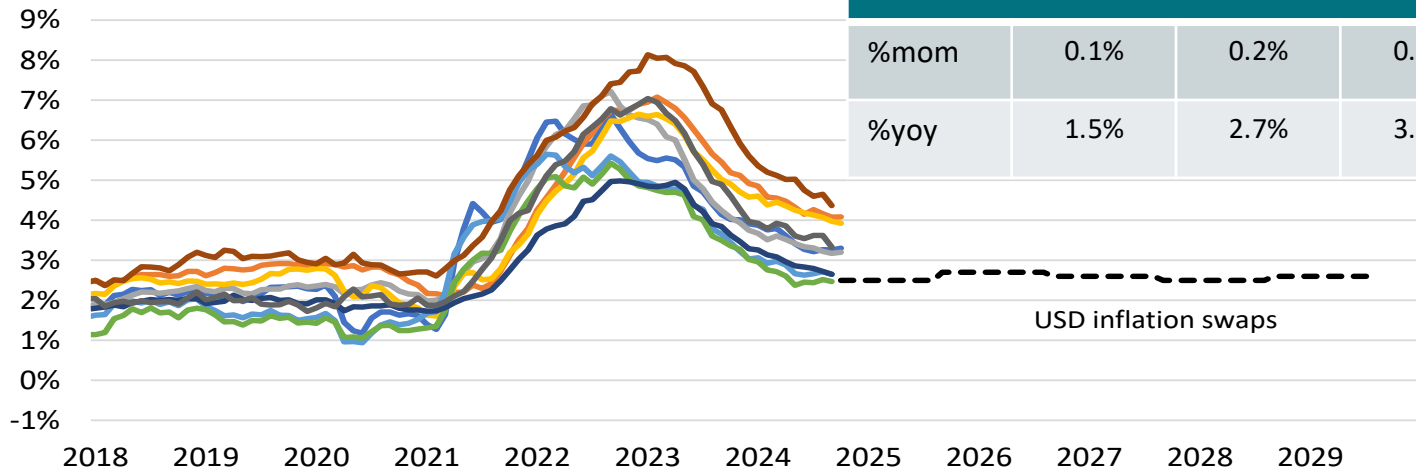
# Inflazione sottostante

L'inflazione «core» è la variabile più significativa per prevedere l'inflazione futura!

US Measures of Underlying Inflation

US CPI – Base Effects by Oct-25

%mom	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%
%yoy	1.5%	2.7%	3.9%	5.2%



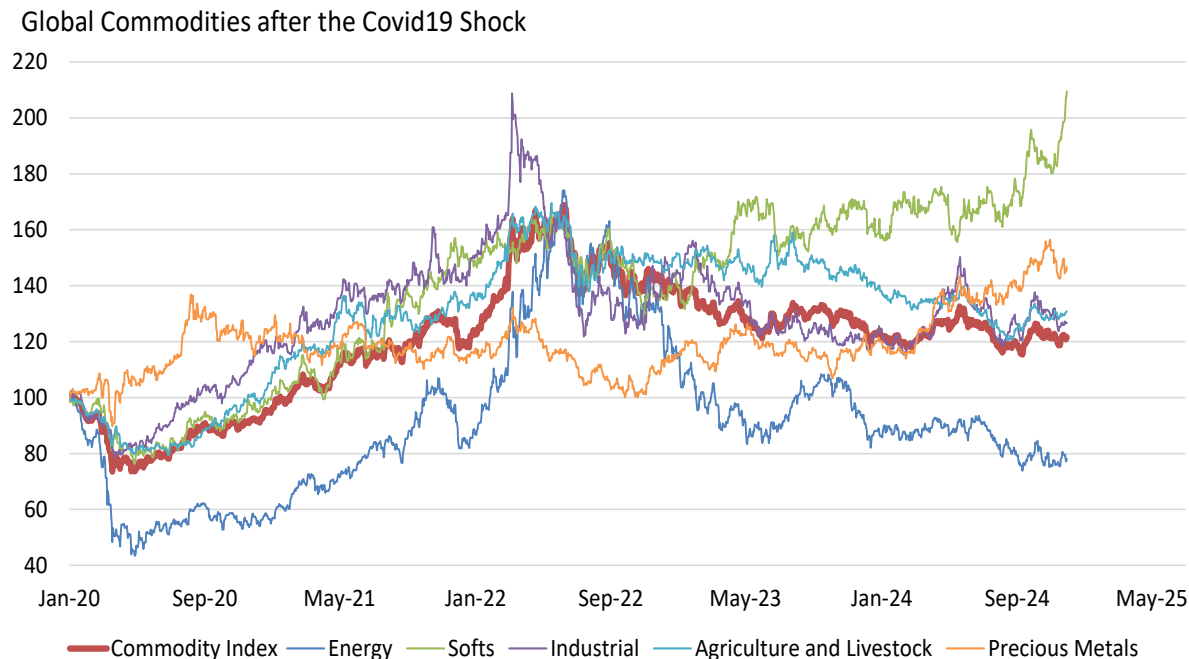
- Core CPI
- Median CPI
- 16% Trimmed-Mean
- Sticky CPI
- Core PCE
- Market-Based Core PCE
- Dallas Trimmed-Mean
- Cyclical Core PCE
- Cyclically Sensitive Inflation

Source: AXA IM, Bloomberg (29/11/2024)



# Materie prime

## Rally impressionante delle «soft»

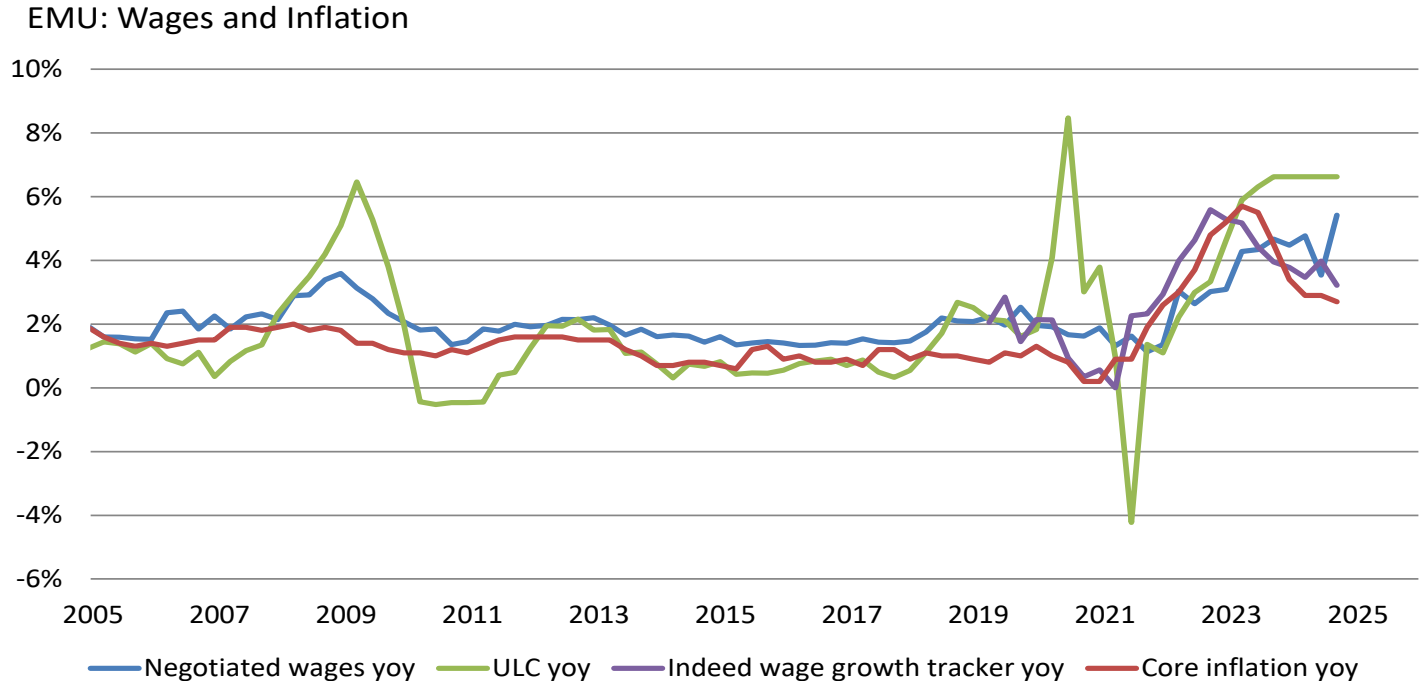


YTD perf	
Index	-0.3%
Energy	-9.9%
Softs	+28.8%
Industrials	+1.6%
Precious	+20.1%

Source: AXA IM, Bloomberg (29/11/2024)

# Salari in Eurozona

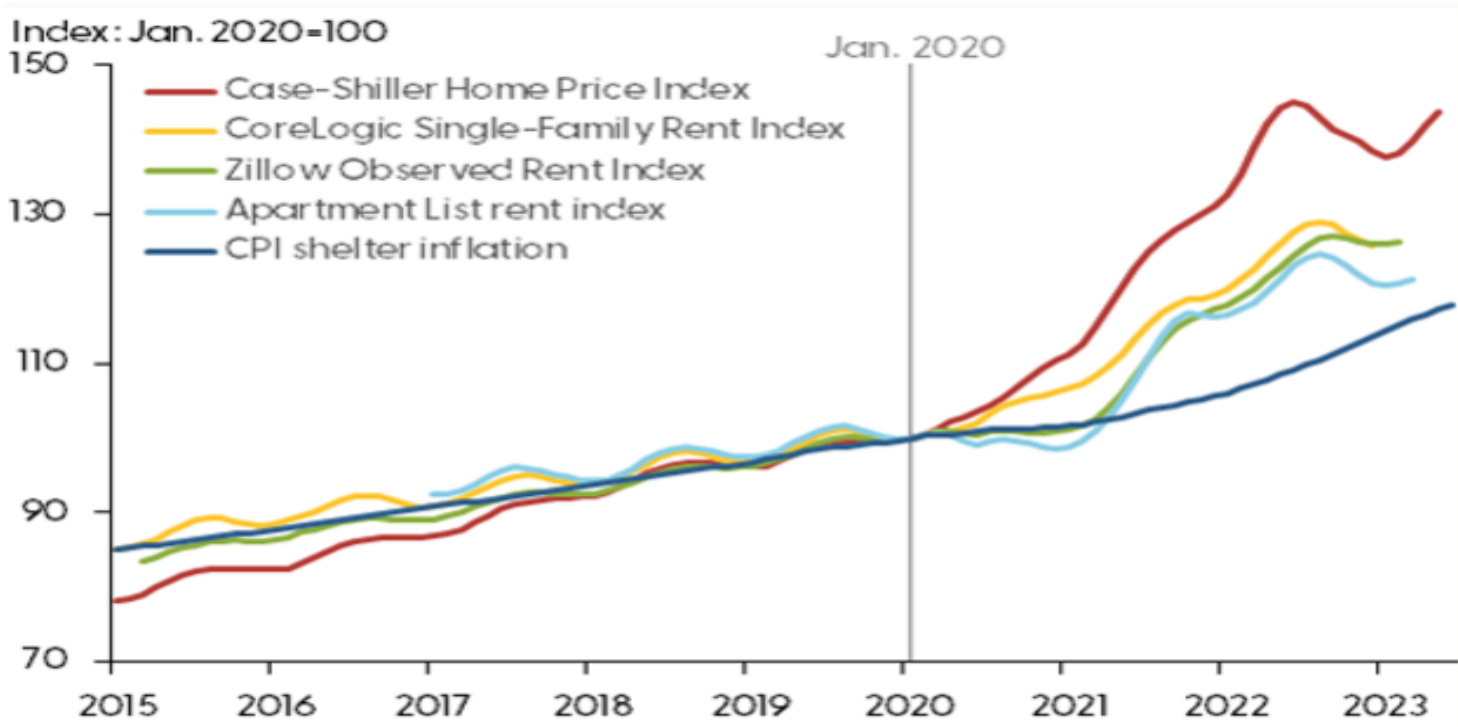
I salari negoziali includono contratti già annunciati...in ogni caso la BCE non si aspettava una accelerazione >5%



Source: AXA IM, Bloomberg (29/11/2024)

## Effetto “case” negli USA

Il livello dei prezzi registrati dal CPI è ancora molto sotto il livello dei prezzi di mercato → Contributo positivo al CPI



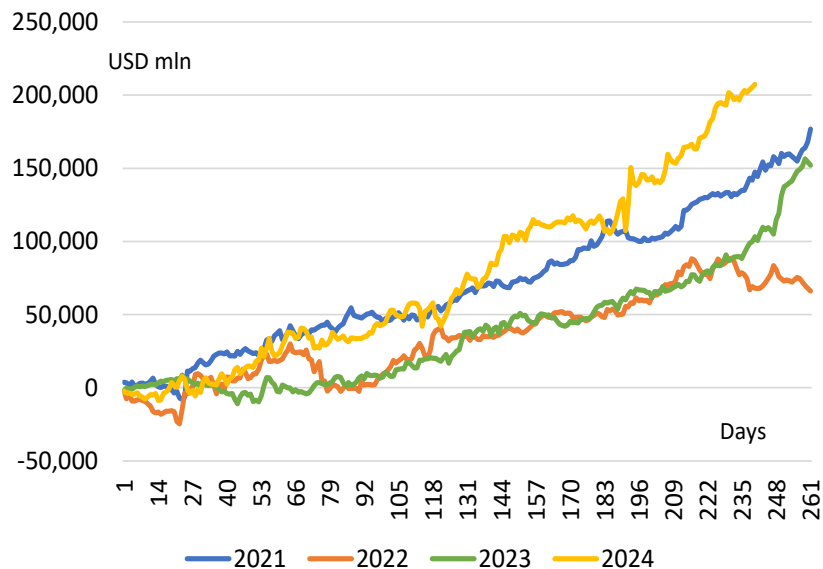
Source: Kmetz et al. (2023), *Where is Shelter Inflation Headed?*, Economic Letter, Federal Reserve Bank of San Francisco

# Sentiment, posizionamento & flussi

Non si ferma il «risk on» (per ora)

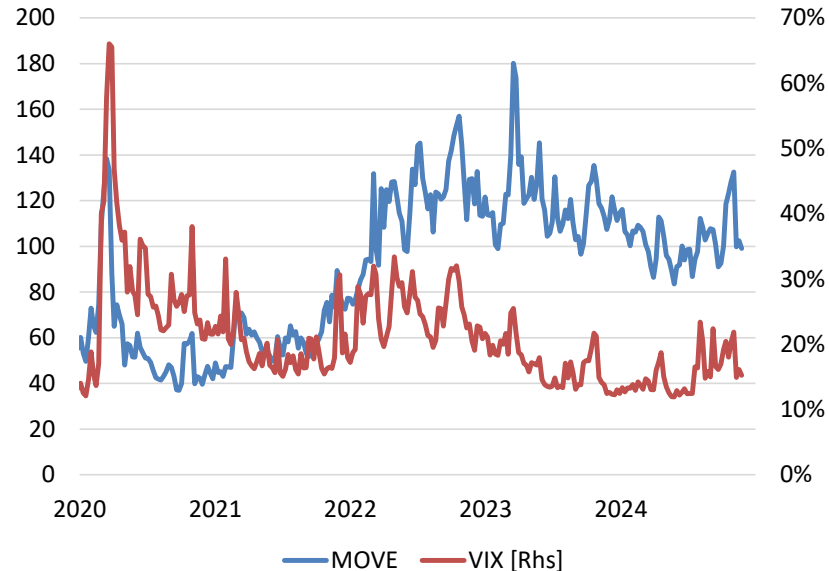
## Flussi US equity in continuo aumento

US Equity ETF Flows



## La volatilità equity è tornata ai minimi

Bond and Equity Market Volatility

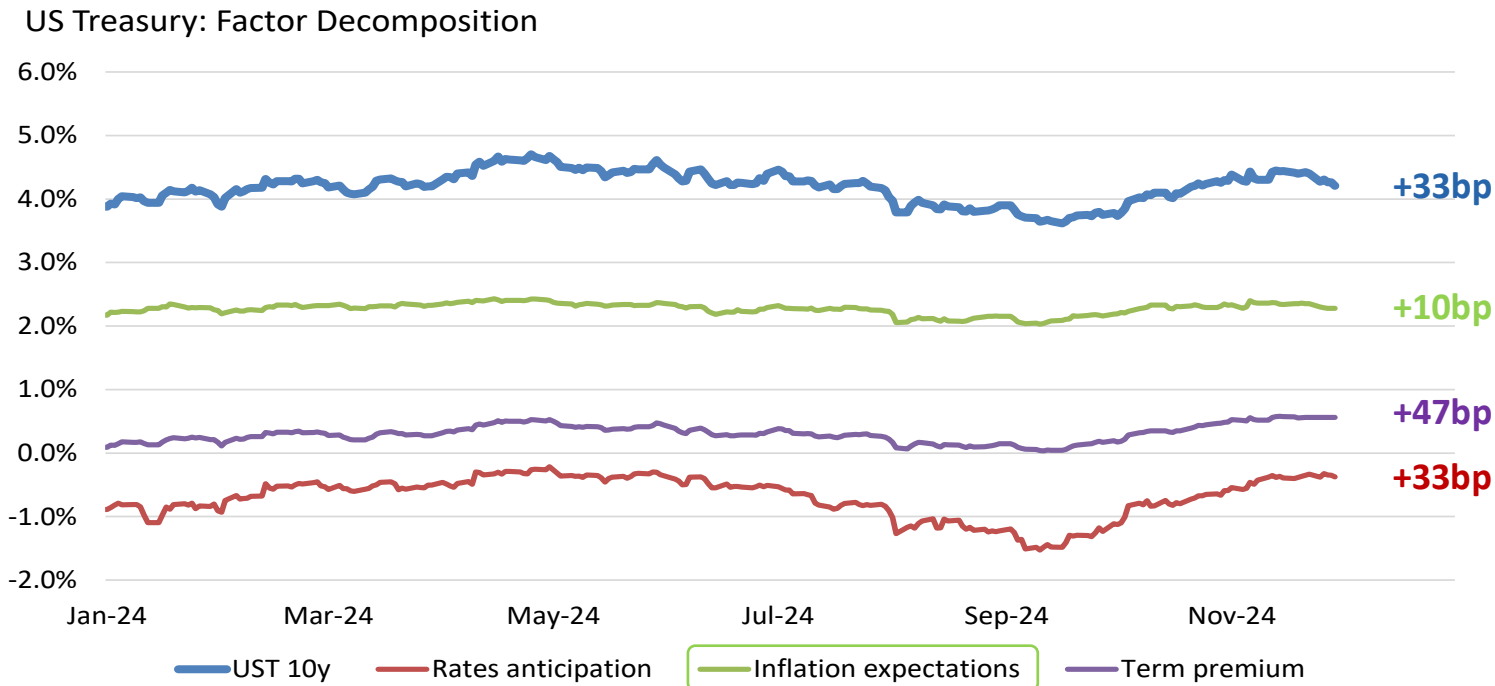


Source: AXA IM, Bloomberg (29/11/2024)



# Bonds

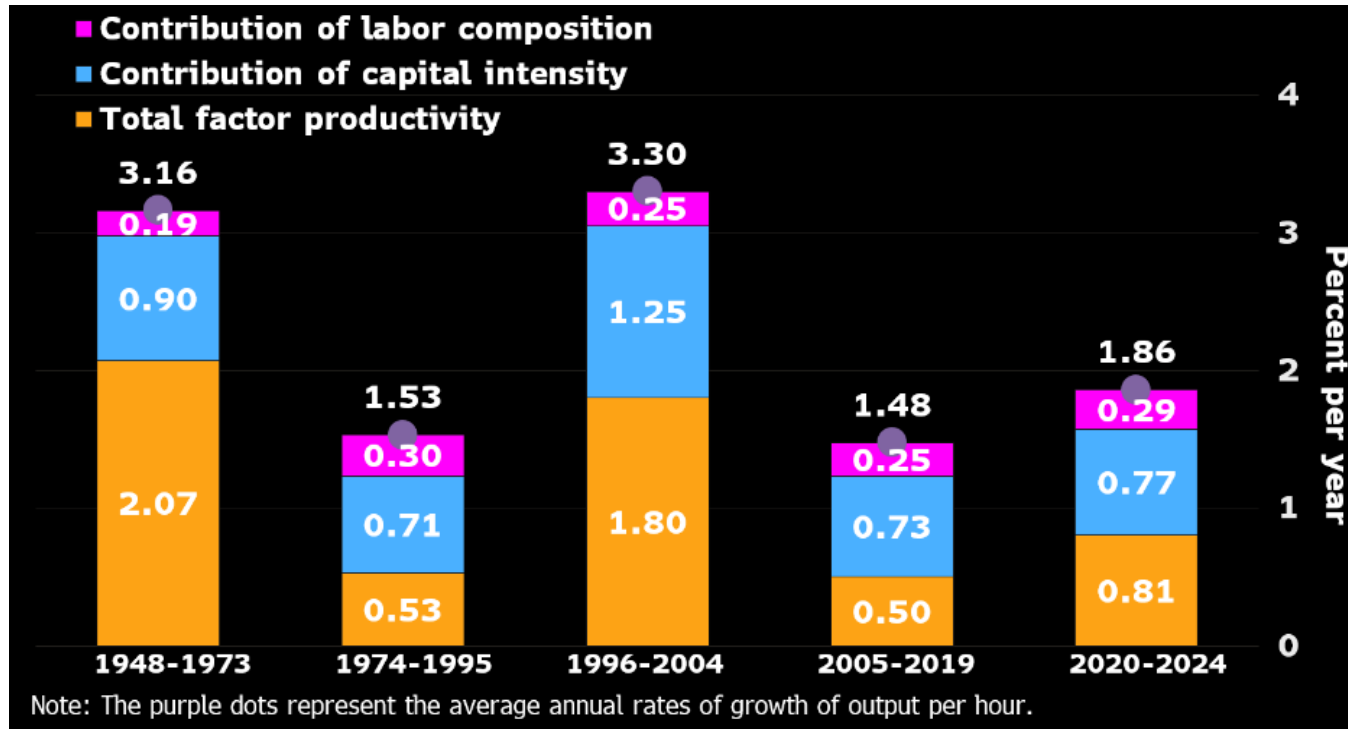
Tutti i fattori hanno contribuito all'aumento dei rendimenti decennali sul Treasury



Source: AXA IM, Bloomberg (29/11/2024)

# Produttività in aumento

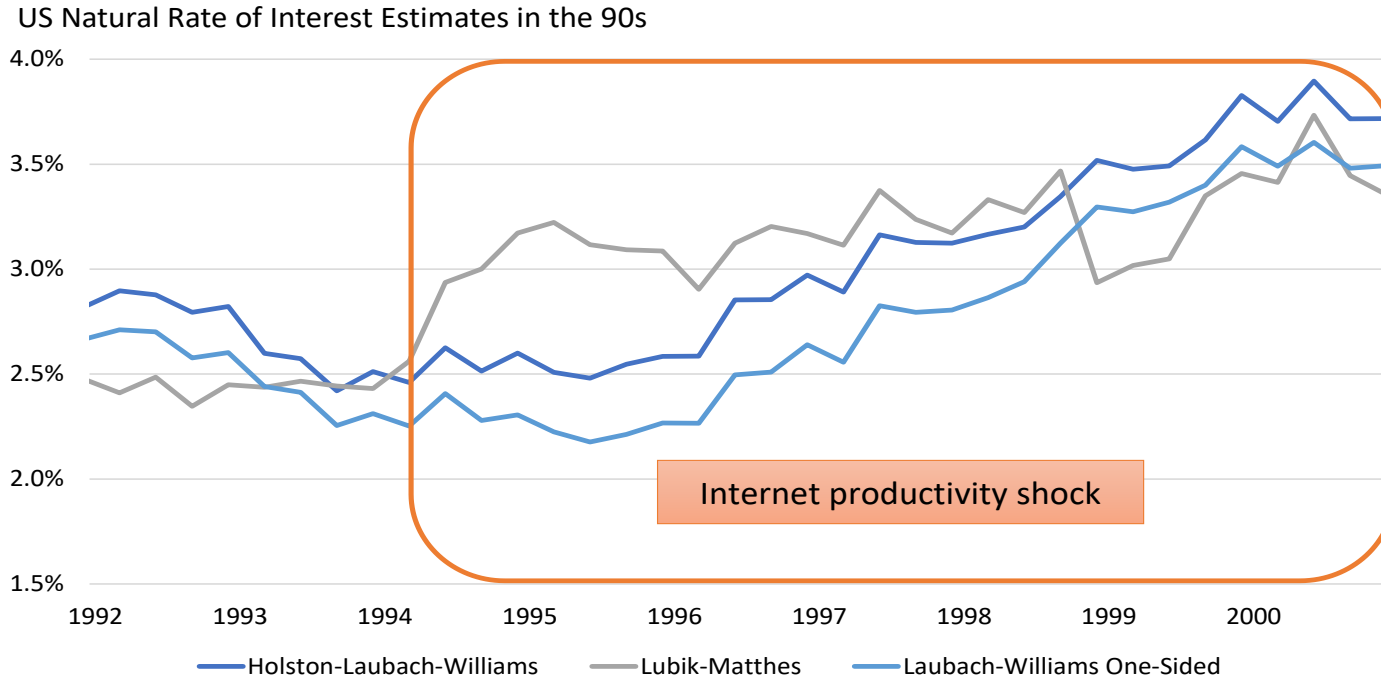
Contributo della tecnologia («TFP») ancora modesto rispetto al 1996-2004



Source: AXA IM, Bloomberg (29/11/2024)

# Uno sguardo al passato

L'aumento della produttività a metà degli anni 90 sollevò il tasso naturale di 100bp in cinque anni



Source: AXA IM, Bloomberg (29/11/2024)

# 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](http://www.axa-im.it).

© AXA Investment Managers 2024. Tutti i diritti riservati.