

# Macro & Mercati

Treasury al 6%?

Alessandro Tentori

Gennaio 2025

# Revisione delle stime del Fondo Monetario Intl

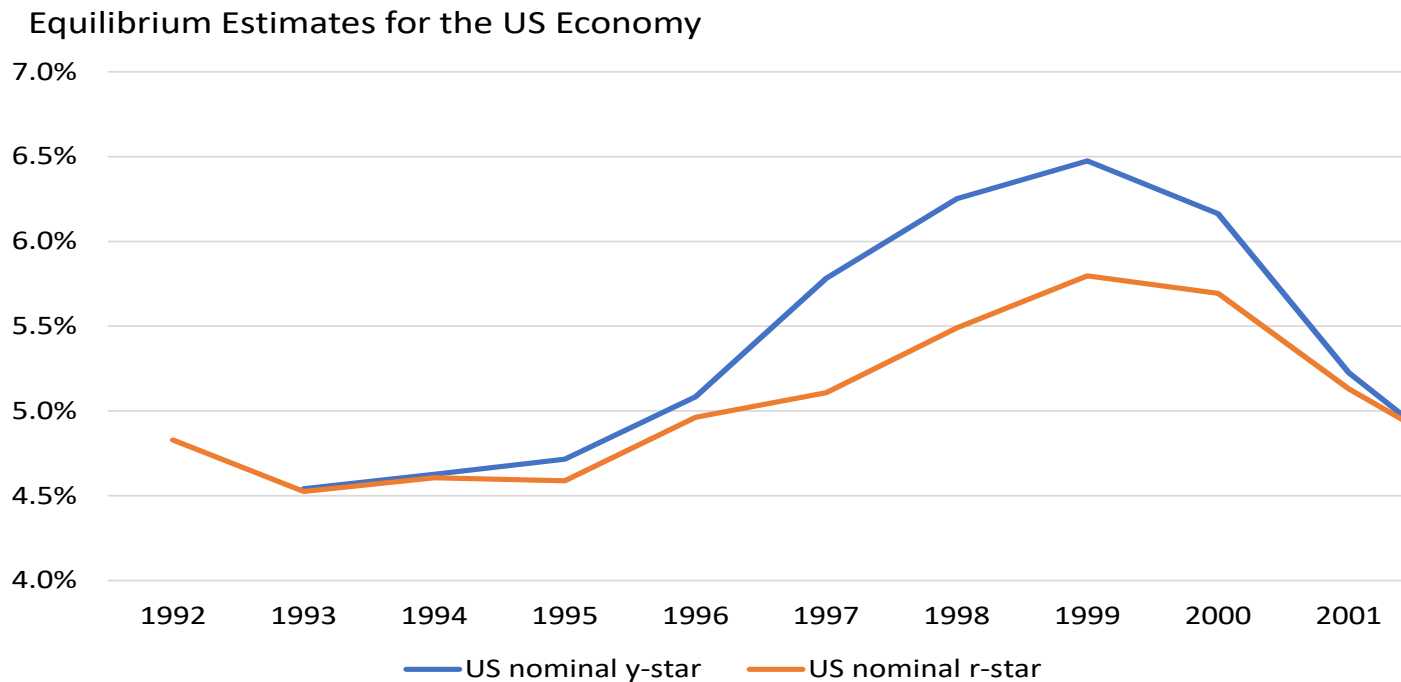
Crescita global in aumento, trainata da una forte revisione del PIL USA per il 2025

	Year over Year						Q4 over Q4 2/		
	Estimate		Projections		Difference from October 2024		Estimate	Projections	
	2023	2024	2025	2026	WEO Projections 1/		2024	2025	2026
<b>World Output</b>	3.3	3.2	3.3	3.3	0.1	0.0	3.4	3.2	3.1
<b>Advanced Economies</b>	1.7	1.7	1.9	1.8	0.1	0.0	1.8	1.9	1.7
United States	2.9	2.8	2.7	2.1	0.5	0.1	2.7	2.4	2.1
Euro Area	0.4	0.8	1.0	1.4	-0.2	-0.1	1.1	1.2	1.4
Germany	-0.3	-0.2	0.3	1.1	-0.5	-0.3	-0.1	0.8	0.9
France	1.1	1.1	0.8	1.1	-0.3	-0.2	0.7	1.0	1.2
Italy	0.7	0.6	0.7	0.9	-0.1	0.2	0.6	1.0	0.7
Spain	2.7	3.1	2.3	1.8	0.2	0.0	3.2	1.9	2.0
Japan	1.5	-0.2	1.1	0.8	0.0	0.0	0.7	0.8	0.7
United Kingdom	0.3	0.9	1.6	1.5	0.1	0.0	1.7	1.8	1.3
Canada	1.5	1.3	2.0	2.0	-0.4	0.0	1.8	2.1	1.9
Other Advanced Economies 3/	1.9	2.0	2.1	2.3	-0.1	0.0	1.7	2.8	1.7
<b>Emerging Market and Developing Economies</b>	4.4	4.2	4.2	4.3	0.0	0.1	4.6	4.2	4.2
Emerging and Developing Asia	5.7	5.2	5.1	5.1	0.1	0.2	5.6	4.9	5.1
China	5.2	4.8	4.6	4.5	0.1	0.4	4.9	4.5	4.5

Source: IMF World Economic Outlook (17/1/2025)

# Uno sguardo al passato non fa mai male

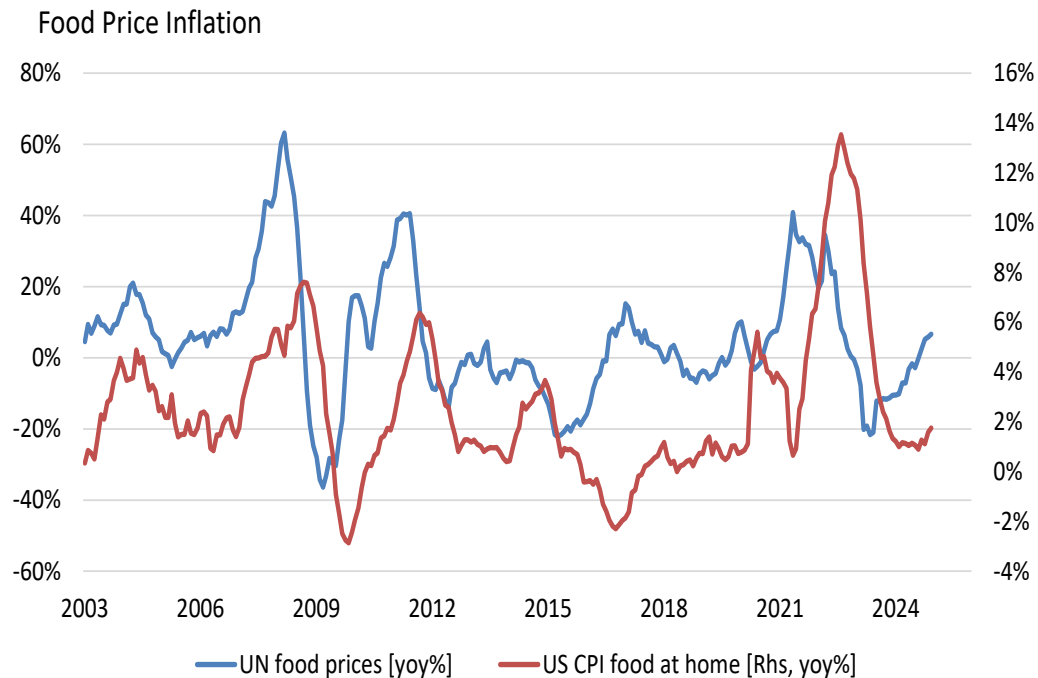
L'effetto dello shock tecnologico del PC / Internet



Source: AXA IM, Bloomberg (17/1/2025)

# Inflazione

Attenzione al contributo «transitorio» delle materie prime

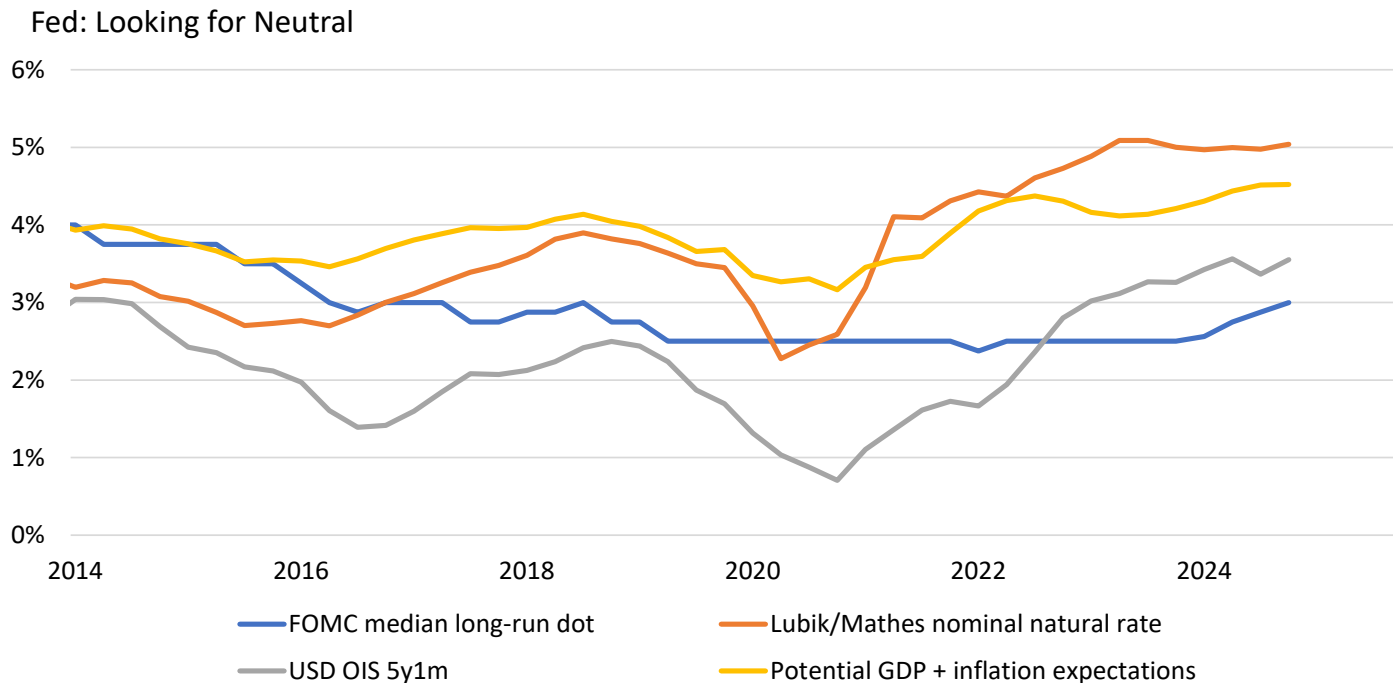


	1m	1y
<b>Index</b>	<b>+6.1%</b>	<b>+6.9%</b>
Energy	+12.7%	+4.2%
Soft	-2.2%	+16.9%
Agriculture	+2.9%	-2.0%
Industrial	+4.3%	+8.7%
Precious	+3.8%	+24.8%

Source: AXA IM, Bloomberg (17/1/2025)

# Politica monetaria

Il periodo post-Covid è caratterizzato da un costante aumento del tasso di interesse «naturale»



Source: AXA IM, Bloomberg (17/1/2025)

## Flows & Sentiment

Continua l'appetito per le azioni, forte anche di una volatilità storicamente molto contenuta

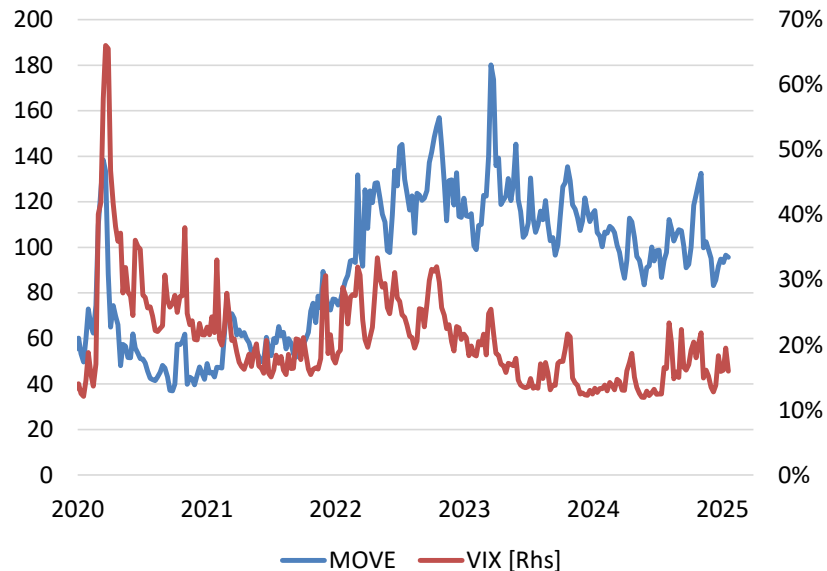
### Trump Trade sull'azionario USA



Source: AXA IM, Bloomberg (17/1/2025), Goldman Sachs

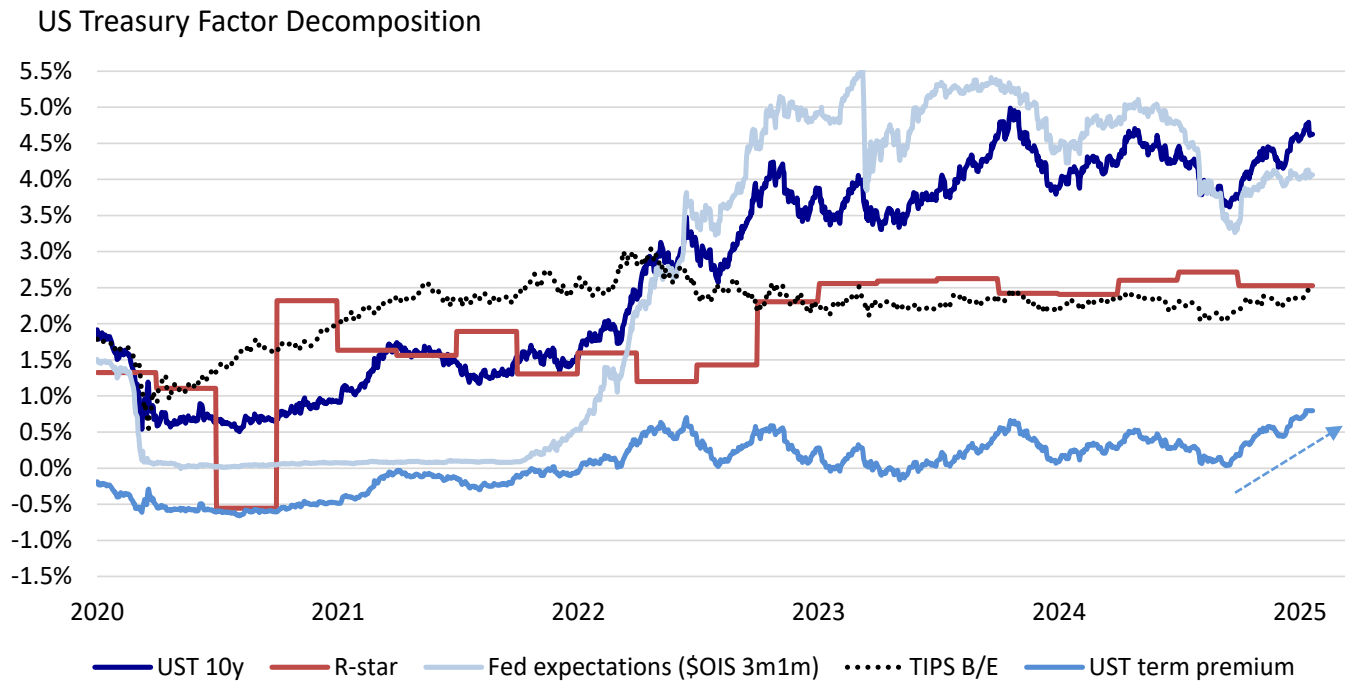
### Volatilità azionaria ancora contenuta

#### Bond and Equity Market Volatility



# Obbligazioni

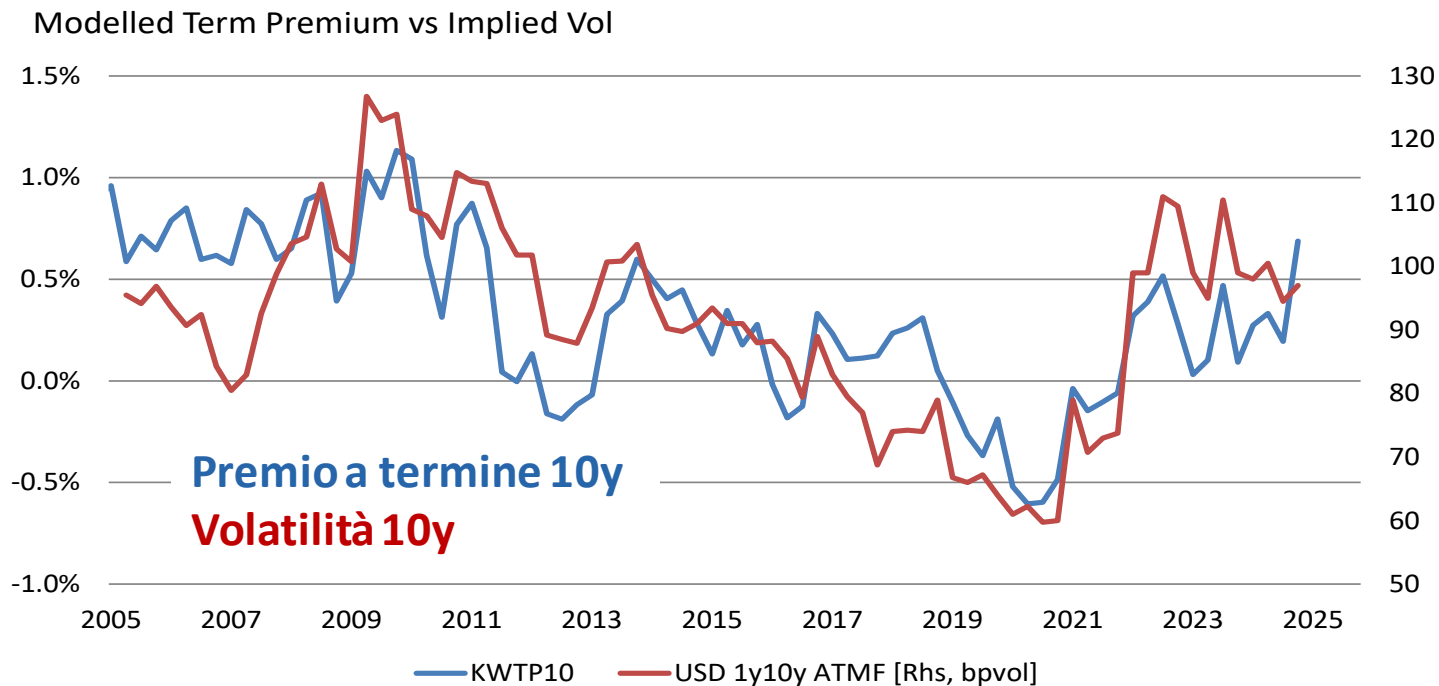
Contributo significativo dei fattori «aspettative di inflazione» e «term premium» nel quarto trimestre del 2024



Source: AXA IM, Bloomberg (17/1/2025)

## Term premium

La volatilità delle obbligazioni rende l'asset class più rischiosa → Gli investitori richiedono un premio



Source: AXA IM, Bloomberg (17/1/2025)

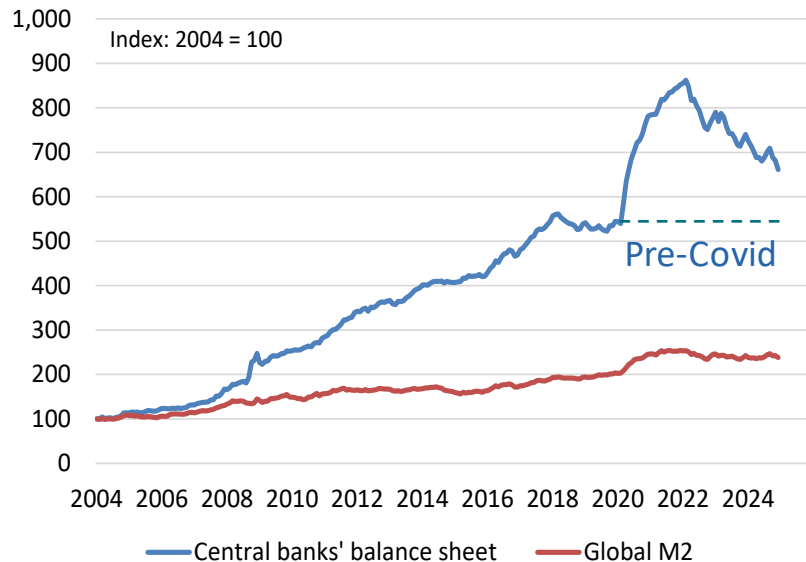


# Liquidità

Il rientro delle banche centrali a livelli pre-Covid ridurrà ulteriormente (ma gradualmente) la liquidità del sistema

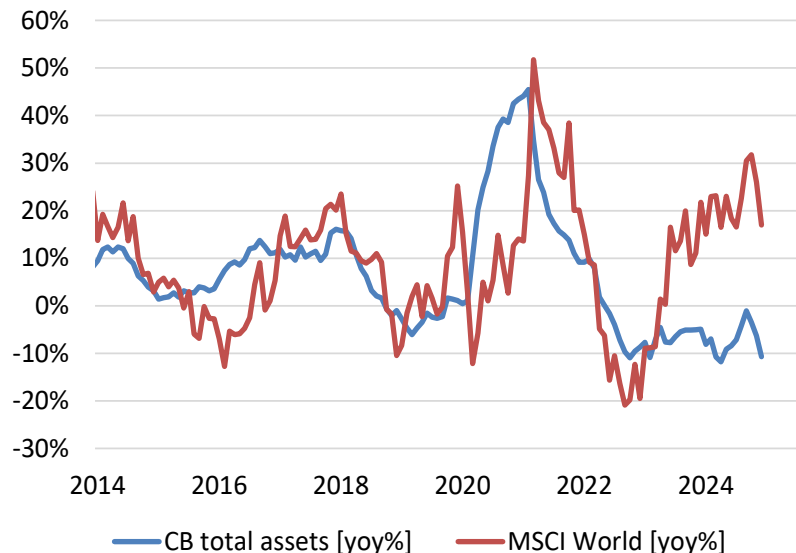
## Bilancio delle banche centrali vs pre-Covid

CB Balance Sheet Size



## Liquidità e performance

Global Liquidity vs Equity Returns



Source: AXA IM, Bloomberg (17/1/2025)

## Quiz

A che livello potrebbe arrivare lo yield decennale del Treasury?

US Treasury	Valori attuali	Media storica	La mia view
Tasso naturale	1.25%	1.5%	2.5%
Aspettative Fed	-0.35%	0.0%	0.25%
Aspettative inflazione	2.45%	2.0%	2.5%
Vari premi a rischio	1.25%	1.5%	1.25%
<b>Model yield 10y</b>	<b>4.60%</b>	<b>5.0%</b>	<b>6.5%</b>
<b>Market yield 10y</b>	<b>4.65%</b>		

Source: AXA IM, Bloomberg (17/1/2025)

# 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.